



SKRIPSI

**PENGARUH INTERNASIONALISASI TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA**

DODY KURNIA LUMBAN GAOL
09111440000020

DOSEN PEMBIMBING
MUHAMMAD SAIFUL HAKIM, S.E., M.M.

DOSEN KO-PEMBIMBING
AANG KUNAIFI, S.E., MSA., Ak.

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS
FAKULTAS BISNIS DAN MANAJEMEN TEKNOLOGI
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2018



SKRIPSI

**PENGARUH INTERNASIONALISASI TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA**

DODY KURNIA LUMBAN GAOL

NRP. 09111440000020

DOSEN PEMBIMBING:

MUHAMMAD SAIFUL HAKIM, S.E., M.M.

KO-PEMBIMBING:

AANG KUNAIFI, S.E., MSA., Ak.

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS

FAKULTAS BISNIS DAN MANAJEMEN TEKNOLOGI

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2018

(Halaman ini sengaja dikosongkan)



UNDERGRADUATE THESIS

**THE IMPACT OF INTERNATIONALIZATION
ON FIRMS PERFORMANCE IN INDONESIA**

DODY KURNIA LUMBAN GAOL

NRP. 09111440000020

SUPERVISOR:

MUHAMMAD SAIFUL HAKIM, S.E., M.M.

CO-SUPERVISOR:

AANG KUNAIFI, S.E., MSA., Ak.

DEPARTMENT OF BUSINESS MANAGEMENT

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT OF TECHNOLOGY

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2018

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH INTERNASIONALISASI TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Oleh :

Dody Kurnia Lumban Gaol
NRP 09111440000020

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh
Gelara Sarjana Manajemen**

Pada

**Program Studi Sarjana Manajemen Bisnis
Departemen Manajemen Bisnis
Fakultas Bisnis dan Manajemen Teknologi
Institut Teknologi Sepuluh Nopember**

Tanggal Ujian : 4 Juli 2018

**Disetujui Oleh :
Dosen Pembimbing Skripsi**

Pembimbing



Muhammad Saiful Hakim, S.E., M.M.
NIP. 198305052014041001

Ko-Pembimbing

Aang Kunaifi, S.E., MSA., Ak.
NIP. 198707102015041003

Seluruh tulisan yang tercantum pada Skripsi ini merupakan hasil karya penulis sendiri, dimana isi dan konten sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis. Penulis bersedia menanggung segala tuntutan dan konsekuensi jika di kemudian hari terdapat pihak yang merasa dirugikan, baik secara pribadi maupun hukum.

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi Skripsi ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh isi Skripsi dalam bentuk apa pun tanpa izin penulis.

PENGARUH INTERNASIONALISASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA

ABSTRAK

Perkembangan globalisasi yang semakin maju menjadikan perusahaan untuk terjun ke dunia internasional. Perekonomian Indonesia yang berada pada kondisi *emerging market*, menjadikan internasionalisasi sebagai salah satu cara untuk berkembang lebih maju. Sehingga saat ini perusahaan berlomba-lomba melakukan internasionalisasi untuk melakukan ekspansi pasar. Cara internasionalisasi yang banyak dilakukan perusahaan yaitu melalui kegiatan ekspor dan *foreign direct investment (FDI)*. Penelitian mengenai pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, namun hingga saat ini hasil yang diberikan tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan. Metode dalam penelitian ini adalah regresi data panel dinamis. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga 2016. Hasil penelitian menyatakan bahwa FDI berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, FDI berpengaruh negatif terhadap ROE (*Return On Equity*), ekspor tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, ekspor berpengaruh positif terhadap ROE.

Kata kunci : Internasionalisasi, Kinerja Perusahaan, Regresi Data Panel Dinamis.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

THE IMPACT OF INTERNATIONALIZATION ON FIRMS PERFORMANCE IN INDONESIA

ABSTRACT

Globalization has made firms involve in international world. Indonesia economical state is now positioning on emerging market, and making internationalization one of their way to develop themselves more. From those reasons, firms in Indonesia compete to internationalize themselves and expand their market. Many firms to internationalize themselves, involve in export and foreign direct investment (FDI) activities. Research about the impact of internationalization on firm performance has been done a lot of time, but until now the results given are inconsistent. This research is purposed to perceive the impact of internationalization's on firms performance. The method used in this research is dynamic panel data regression. The sample in this research consist of 22 firms whose register themselves in the Indonesia Stock Exchange recorded in 2010-2016. The result of the research indicates that FDI has a positive effect on Tobin's Q , but has a negative effect on ROE (Return On Equity). Export does not effect on Tobin's Q , but have a positive effect on ROE.

Keywords : Internationalization, Firms Performance, Dynamic Panel Data Regression.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena berkat rahmat dan kuasa-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Internasionalisasi Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia”** dengan tepat waktu.

Laporan skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan studi Strata-1 dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen. Dalam penyusunan laporan penelitian ini, penulis banyak mendapat masukan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan kali ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Orang tua penulis yang terus memberikan doa, nasihat dan dukungan tiada henti kepada penulis, serta menjadi motivasi terkuat penulis selama menjalani kehidupan perkuliahan di ITS ini. Semoga anakmu ini sukses dan menjadi kebanggaan.
2. Kakak dan adik penulis yang terus memberikan doa, nasihat dan dukungan tiada henti kepada penulis, serta menjadi motivasi terkuat penulis selama menjalani kehidupan perkuliahan di ITS ini.
3. Seluruh Pomparan Opung Dody Lumban Gaol yang selalu memberikan doa dan semangat kepada penulis selama masa perkuliahan.
4. Bapak Muhammad Saiful Hakim, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan masukan, dukungan, dan motivasi kepada penulis selama pengerjaan skripsi.
5. Bapak Aang Kunaifi, S.E., MSA., Ak. selaku dosen ko-pembimbing yang telah memberikan masukan, dukungan, dan motivasi kepada penulis selama pengerjaan skripsi.
6. Bapak Imam Baihaqi, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Ketua Departemen Manajemen Bisnis ITS sekaligus dosen wali penulis yang selalu mendukung dan memotivasi penulis selama masa perkuliahan.
7. Bapak dan ibu dosen Departemen Manajemen Bisnis yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan.
8. Staf dan karyawan Departemen Manajemen Bisnis ITS yang telah banyak berjasa dalam membantu penulis selama masa perkuliahan.

9. Teman – teman Straiter Surabaya yang menemani penulis sejak SMA dan teman merantau penulis selama di Surabaya ini, semoga kita bisa menggapai cita-cita dan selalu membanggakan kedua orang tua kita.
10. Teman-teman Manajemen Bisnis ITS angkatan 2014 “G-Qusent” yang menemani penulis selama masa perkuliahan di Surabaya.
11. Asisten Laboratorium BAS yang telah memberikan fasilitas berupa wadah pembelajaran kepada penulis.
12. *Business Management Student Association* (BMSA), khususnya Divisi *College Social Responsibility* 2015/2016 dan *College Welfare* 2016/2017 yang memberikan warna kehidupan kampus khususnya dalam hal organisasi.
13. Keluarga Mahasiswa Manajemen Bisnis (KMMB) yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan.
14. Pihak-pihak lain yang telah membantu dalam penyusunan laporan penelitian yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Besar harapan penulis nantinya skripsi ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Surabaya, Juni 2018

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	i
ABSTRAK	iii
<i>ABSTRACT</i>	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.4.1 Manfaat Bagi Perusahaan	5
1.4.2 Manfaat Bagi Masyarakat dan Investor	6
1.4.3 Manfaat Bagi Keilmuan	6
1.5 Batasan Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Internasionalisasi	9
2.1.1 Definisi Internasionalisasi	9
2.1.2 Manfaat Internasionalisasi	10
2.1.3 Bentuk Internasionalisasi	10
2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan	14
2.2.1 ROE (<i>Return on Equity</i>)	15
2.2.2 Tobin's Q	15
2.3 Penelitian Terdahulu	16
2.4 <i>Research Gap</i>	22
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	23
3.1 Desain Penelitian	23
3.1.1 Jenis Penelitian	23

3.1.2 Populasi, Sampel dan <i>Desain Sampling</i>	23
3.2 Kerangka dan Hipotesis Penelitian.....	25
3.2.1 Pengaruh FDI Terhadap Kinerja Perusahaan	25
3.2.2 Pengaruh Ekspor Terhadap Kinerja Perusahaan	26
3.3 Variabel Penelitian	27
3.4. Jenis dan Sumber Data	28
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	28
3.5.1 Analisis Deskriptif.....	28
3.5.2 Uji <i>Unit Root</i> dan Kointegrasi	28
3.5.3 Regresi Data Panel Dinamis	29
3.5.4 Uji Asumsi Klasik	31
BAB IV ANALISIS DATA	33
4.1 Hasil Analisis Statistik.....	33
4.1.1 Tobin's Q.....	33
4.1.2 <i>Return On Equity</i> (ROE)	34
4.1.3 <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI).....	35
4.1.4 Ekspor.....	36
4.2 Uji <i>Unit Root</i> dan Kointegrasi Model Pertama Awal.....	37
4.2.1 Uji <i>Unit Root</i> Awal.....	37
4.2.2 Uji Kointegrasi Awal.....	38
4.3 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Pertama	38
4.3.1 Uji Spesifikasi Model	40
4.4 Uji Asumsi Klasik Model Pertama.....	40
4.4.1 Uji Normalitas Awal.....	40
4.4.2 Uji Heteroskedastisitas Awal.....	41
4.4.3 Uji Autokorelasi Awal.....	41
4.5 Uji <i>Unit Root</i> dan Kointegrasi Model Pertama Setelah Tranformasi	41
4.5.1 Uji <i>Unit Root</i> Setelah Tranformasi.....	41
4.5.2 Uji Kointegrasi Setelah Tranformasi	42
4.6 Uji Regresi Data Panel Dinamis Setelah Tranformasi	42
4.6.1 Uji Spesifikasi Model	43
4.7 Uji Asumsi Klasik Setelah Tranformasi	44

4.7.1 Uji Normalitas Setelah Tranformasi	44
4.7.2 Uji Heteroskedastisitas Setelah Tranformasi	44
4.7.3 Uji Autokorelasi Setelah Tranformasi	44
4.8 Uji <i>Unit Root</i> dan Kointegrasi Model Kedua.....	45
4.8.1 Uji <i>Unit Root</i> Awal	45
4.8.2 Uji Kointegrasi Awal	46
4.9 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua.....	46
4.9.1 Uji Spesifikasi Model.....	47
4.10 Uji Asumsi Klasik Model Kedua	48
4.10.1 Uji Normalitas Awal	48
4.10.2 Uji Heteroskedastisitas Awal	48
4.10.3 Uji Autokorelasi Awal	49
4.11 Uji <i>Unit Root</i> dan Kointegrasi Model Kedua Setelah Tranformasi	49
4.11.1 Uji <i>Unit Root</i> Setelah Tranformasi	49
4.11.2 Uji Kointegrasi Setelah Tranformasi	50
4.12 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua Setelah Tranformasi	50
4.12.1 Uji Spesifikasi Model Setelah Tranformasi	52
4.13 Uji Asumsi Klasik Model Kedua	53
4.13.1 Uji Normalitas Setelah Tranformasi	53
4.13.2 Uji Heteroskedastisitas Setelah Tranformasi	53
4.13.3 Uji Autokorelasi Setelah Tranformasi	53
BAB V PEMBAHASAN	55
5.1 Pengaruh FDI Terhadap Tobin's Q.....	55
5.2 Pengaruh Ekspor Terhadap Tobin's Q.....	56
5.3 Pengaruh FDI Terhadap ROE	57
5.4 Pengaruh Ekspor Terhadap ROE	58
5.5 Variabel Kontrol dan Variabel <i>Lag</i>	60
5.6 Implikasi Manajerial	62
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	65
6.1 Kesimpulan.....	65
6.2 Saran.....	65
DAFTAR PUSTAKA	67

LAMPIRAN	75
----------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3. 1 Sampel Penelitian.....	24
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	27
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	33
Tabel 4. 2 Uji Unit Root Model Pertama	37
Tabel 4. 3 Uji Unit Root Diferensi Orde Satu Model Pertama	38
Tabel 4. 4 Uji Kointegrasi Model Pertama	38
Tabel 4. 5 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Pertama.....	39
Tabel 4. 6 Uji Arellano-Bond.....	40
Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi Awal	41
Tabel 4. 8 Uji Unit Root Model Pertama	41
Tabel 4. 9 Uji Unit Root Diferensi Orde Satu Model Pertama	42
Tabel 4. 10 Uji Kointegrasi Model Pertama	42
Tabel 4. 11 Uji Regresi Data Panel Dinamis Setelah Tranformasi.....	42
Tabel 4. 12 Uji Arellano-Bond.....	43
Tabel 4. 13 Uji Autokorelasi Setelah Tranformasi	44
Tabel 4. 14 Uji Unit Root Model Kedua.....	45
Tabel 4. 15 Uji Unit Root Diferensi Orde Satu Model Kedua.....	45
Tabel 4. 16 Uji Kointegrasi Model Kedua	46
Tabel 4. 17 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua	46
Tabel 4. 18 Uji Arellano-Bond Model Kedua.....	48
Tabel 4. 19 Uji Autokorelasi Awal Model Kedua	49
Tabel 4. 20 Uji Unit Root Model Kedua.....	49
Tabel 4. 21 Uji Unit Root Diferensi Orde Satu Model Kedua.....	50
Tabel 4. 22 Uji Kointegrasi Model Kedua	50
Tabel 4. 23 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua Setelah Transformasi	51
Tabel 4. 24 Uji Arellano-Bond Model Kedua.....	52
Tabel 4. 25 Uji Autokorelasi Model Kedua Setelah Tranformasi	53

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kegiatan Ekspor Indonesia Tahun 2010-2016	2
Gambar 1. 2 FDI Indonesia Tahun 2010 - 2016	4
Gambar 3. 1 Kerangka Penelitian	25
Gambar 4. 1 Nilai Tobin's Q Tahun 2010-2016.....	34
Gambar 4. 2 Nilai ROE Tahun 2010-2016	35
Gambar 4. 3 Nilai FDI Tahun 2010-2016.....	36
Gambar 4. 4 Nilai Ekspor Tahun 2010-2016	37
Gambar 5. 1 Perkembangan PDB Indonesia Periode 2010-2016	56
Gambar 5. 2 Perbandingan Ekspor dan Impor Indonesia periode 2010-2016	60

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB I

PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai pendahuluan penelitian yang berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

1.1 Latar Belakang

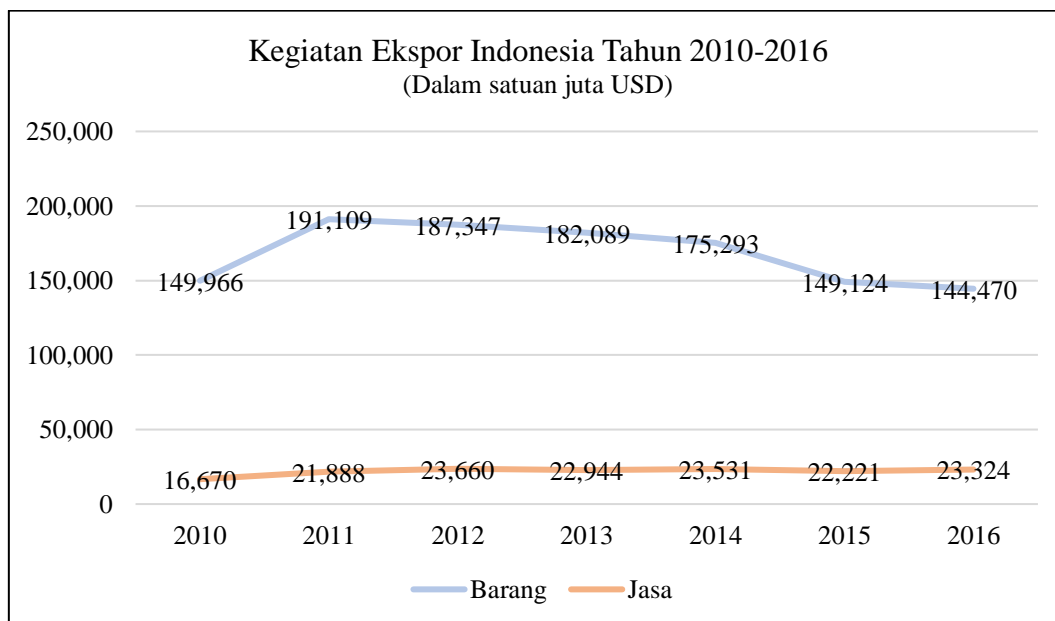
Perkembangan globalisasi yang semakin maju menjadikan perusahaan untuk terjun ke dunia internasional. Penerapan kebijakan reformasi ekonomi yang berorientasi pasar dan peningkatan persaingan di pasar domestik telah menyebabkan banyak perusahaan pasar berkembang memasuki pasar internasional untuk meningkatkan kinerja (Pattnaik & Elango, 2009). Internasionalisasi adalah proses dimana perusahaan menetapkan dan melakukan transaksi dengan negara lain dan berdampak terhadap kondisi keuangan perusahaan (Beamish, 1990). Sehingga saat ini perusahaan berlomba – lomba melakukan internasionalisasi untuk memperluas pasar.

Bloodgood, Sapienza, & Almeida (1996) menyatakan bahwa perusahaan perlu melakukan internasionalisasi untuk tetap kompetitif di pasar internasional. Internasionalisasi juga berguna bagi perkembangan pengetahuan, kemampuan dan peningkatan pendapatan yang meningkatkan daya saing global perusahaan. Mcdougall & Oviatt (1996) mengamati bahwa perusahaan yang memiliki penjualan internasional lebih tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Burgel & Murray (2000) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan aktivitas internasionalisasi memiliki pertumbuhan penjualan dan produktivitas yang lebih tinggi. Tidak seperti perusahaan – perusahaan yang beroperasi di lingkungan pasar yang tertutup atau sangat terlindungi, perusahaan – perusahaan di lingkungan perdagangan internasional yang terbuka dan diliberalisasi memperoleh keuntungan dari internasionalisasi. Ashish & Akbar (2013) memberikan bukti empiris bahwa ada hubungan linier positif antara internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan.

Perekonomian Indonesia yang berada pada kondisi *emerging market*, menjadikan internasionalisasi sebagai salah satu cara untuk berkembang lebih maju. Perusahaan di negara dengan kondisi *emerging market* menghadapi kendala yang lebih besar agar dapat beroperasi dengan sukses di pasar internasional karena

perbedaan kompetensi dan latar belakang jika dibandingkan dengan perusahaan dari negara maju (Elango & Pattnaik, 2007). Selain itu, perusahaan di negara dengan kondisi *emerging market* beroperasi di lingkungan yang dicirikan oleh campur tangan pemerintah yang lebih besar dalam mekanisme pasar dan tata kelola yang relatif buruk (Elango, 2006).

Ekspor merupakan salah satu bentuk internasionalisasi yang banyak dilakukan perusahaan. Ekspor merupakan cara pertama yang akan dilakukan perusahaan dalam melakukan ekspansi internasional (Ashish & Akbar, 2013). Melalui ekspor, perusahaan dapat memperluas segmentasi konsumennya dan mencapai volume penjualan yang lebih tinggi serta menghasilkan volume produksi yang lebih tinggi (Lu & Beamish, 2001). Tentu peningkatan volume penjualan akan berdampak baik terhadap kondisi keuangan perusahaan. Manfaat ekspor lainnya yaitu cara yang relatif cepat dan mudah bagi perusahaan untuk memasuki pasar internasional. Kegiatan ekspor cenderung relatif mudah diimplementasikan daripada pendekatan internasionalisasi lainnya, seperti menciptakan *joint venture* atau mendirikan anak perusahaan. Namun, terdapat hambatan yang sering dihadapi oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatan ekspor yaitu kurangnya penyelarasan atau komunikasi antara perusahaan dengan agen perusahaan di luar negeri (Lu & Beamish, 2001).



Gambar 1. 1 Kegiatan Ekspor Indonesia Tahun 2010-2016

Sumber: Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan IV 2017, diolah peneliti

Gambar 1.1 menunjukkan kegiatan ekspor barang dan jasa Indonesia periode 2010 – 2016. Ekspor barang yang terdiri dari barang dagangan umum (migas & nonmigas) dan barang lainnya mengalami penurunan sejak tahun 2012 hingga 2016. Sedangkan ekspor jasa cenderung mengalami fluktuasi selama periode 2010-2016.

Perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor akan menjadi lebih produktif dari waktu ke waktu karena adanya efek pembelajaran yang dihasilkan dan dimanfaatkan (Sharma, 2017). Perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor akan dihadapkan pada pengetahuan dan teknologi negara lain yang lebih maju, hal ini akan membantu perusahaan untuk belajar dan meningkatkan produktivitas (Ganotakis & Love, 2011; Kobrin, 1991). Menurut penelitian Burpitt & Rondinelli (2000), keberhasilan finansial di tahun-tahun awal melalui kegiatan ekspor memotivasi perusahaan untuk melakukan internasionalisasi pada periode berikutnya.

Bentuk internasionalisasi lainnya yang banyak dilakukan perusahaan saat ini yaitu *foreign direct investment* (FDI) atau dikenal dengan investasi langsung luar negeri. FDI terjadi ketika sebuah perusahaan secara langsung berinvestasi dengan memfasilitasi proses produksi ataupun dalam memasarkan produk di negara lain (Hill, Wee, & Udayasankar, 2014). Dalam bisnis internasional, peranan FDI ini sangat penting, karena dunia yang sudah mengglobal diharapkan harus saling terbuka dan bekerjasama untuk membangun ekonomi suatu negara. Indonesia yang berada pada kondisi *emerging market* membutuhkan banyak sumber dana investasi. Menurut Madura (2008) perusahaan melakukan FDI didasari atas dua hal. Pertama, adanya peluang untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar. Kedua, adanya efisiensi biaya yang dikeluarkan, seperti produksi, bahan baku, teknologi, dll.



Gambar 1. 2 FDI Indonesia Tahun 2010 - 2016

Sumber: Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan IV 2017, diolah peneliti

Melalui Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, diatur mengenai tata cara pelaksanaan investasi langsung luar negeri. Gambar 1.2 menunjukkan transaksi finansial investasi langsung luar negeri Indonesia periode 2010 – 2016. FDI tahun 2010 – 2014 mengalami fluktuasi. Tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Sedangkan tahun 2016 mengalami divestasi domestik yang berakibat pada penurunan FDI Indonesia. Hennart (1982) mengemukakan bahwa melakukan FDI memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya operasional dan lebih mendapatkan keuntungan. Melalui FDI, konsumen perusahaan akan bertambah, sehingga akan berdampak terhadap volume penjualan dan volume produksi. FDI memberi perusahaan pengetahuan mengenai pasar internasional dan memberikan keuntungan dari berbagai keunggulan (Kogut, 1985). Misalnya, melalui FDI, perusahaan dapat menambah pengetahuan dan keterampilan teknologi dari negara lain, sehingga akan meningkatkan kemampuan teknologi perusahaan (Granstrand, Hakanson, & Sjolander, 1993). Oleh karena itu, FDI berdampak positif pada pertumbuhan perusahaan tidak hanya dalam hal peningkatan volume produksi, namun juga dalam hal meningkatkan kemampuan dan pengetahuan perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Mohr &

Batsakis (2017), Radło & Ciesielska (2016), Thomas & Eden (2004), dan Martinez (2002) menyatakan bahwa internasionalisasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Vithessonthi & Racela (2016), Chen & Tan (2012), Kumar & Singh (2008), dan Lu & Beamish (2004) menyatakan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menandakan bahwa belum adanya konsistensi hasil penelitian. Oleh sebab itu, penelitian ini akan menguji pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan di Indonesia dengan kondisi ekonomi *emerging market*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi bagi perusahaan mengenai peran internasionalisasi sehingga akan mencapai kinerja perusahaan yang diharapkan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dibahas sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah internasionalisasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan yang telah disebutkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini dibagi menjadi 3 yaitu manfaat bagi perusahaan, manfaat bagi masyarakat umum dan manfaat bagi keilmuan. Berikut adalah manfaat dari penelitian ini, antara lain:

1.4.1 Manfaat Bagi Perusahaan

Berikut adalah manfaat bagi perusahaan, antara lain:

1. Memberikan gambaran umum kepada perusahaan terkait indikator – indikator internasionalisasi yang dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Sebagai masukan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan kegiatan internasionalisasi.

1.4.2 Manfaat Bagi Masyarakat dan Investor

Berikut adalah manfaat bagi masyarakat dan investor, antara lain:

1. Manfaat bagi investor adalah sebagai pertimbangan untuk memilih saham perusahaan yang memiliki kinerja baik.
2. Memberikan pengetahuan terkait peran internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan.

1.4.3 Manfaat Bagi Keilmuan

Manfaat bagi keilmuan yaitu memberikan kontribusi teoritis bagi peneliti selanjutnya dengan melihat hasil penelitian sebagai salah satu peluang untuk mengembangkan riset dibidang internasionalisasi dan kinerja perusahaan. Dapat memberi wawasan dan pengetahuan pada peneliti terkait serta memberikan kesempatan bagi peneliti untuk menerapkan teori-teori yang didapat selama masa perkuliahan.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Bentuk internasionalisasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu FDI dan ekspor .
2. Pengukuran kinerja perusahaan yang digunakan pada penelitian ini yaitu Tobin's Q dan *Return On Equity* (ROE).

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan dari teori-teori yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan dan kajian riset terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai desain penelitian, kerangka & hipotesis penelitian, variabel penelitian, jenis & sumber data, dan teknik pengolahan & analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA

Pada bab ini, penulis akan menjelaskan pengolahan data yang meliputi analisis deskriptif dan regresi data panel dinamis.

BAB V PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dijelaskan analisis terkait topik utama penelitian yang tertuang pada rumusan masalah, yakni pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan serta implikasi manajerial penelitian.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini, penulis memberikan hasil kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta memberikan saran bagi perusahaan dan penelitian selanjutnya.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai landasan dari teori-teori yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. Bab ini juga berisikan kajian penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki kesesuaian dengan penelitian yang akan dilakukan.

2.1 Internasionalisasi

2.1.1 Definisi Internasionalisasi

Internasionalisasi merupakan proses keterlibatan perusahaan dalam operasi internasional (Fletcher, 2001; Holmlund, Kock, & Vanyushyn, 2007; Welch & Luostarinen, 1988). Johanson & Mattsson (1988) berpendapat bahwa internasionalisasi merupakan strategi perusahaan beralih dari pasar domestik ke luar negeri dengan membentuk hubungan dan komunikasi dengan mitra bisnis di luar negeri, yang dapat membantu perusahaan untuk memperluas mitra bisnis baru dan pasar baru. Menurut Calof & Beamish (1995), internasionalisasi adalah proses adaptasi perusahaan, strategi, struktur, sumber daya, dan lain – lain ke lingkungan internasional. Menurut Elango & Pattnaik (2007), internasionalisasi mengacu pada tingkat pendapatan penjualan atau operasi yang diperoleh perusahaan di pasar luar negeri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa internasionalisasi adalah strategi perusahaan untuk memperluas daerah operasi dari pasar domestik menuju pasar global.

Secara umum, internasionalisasi dapat dipahami sebagai aktivitas perusahaan yang melintasi batas negara (Wright & Ricks, 1994). Internasionalisasi terjadi karena adanya pengaruh globalisasi pasar dalam bidang teknologi, transportasi, komunikasi, dan faktor lainnya yang membantu perusahaan masuk ke dalam dunia internasional (Knight, 2000; Oviatt & McDougall, 1994). Internasionalisasi juga dikaitkan dengan meningkatnya keterlibatan perusahaan di pasar luar negeri. Hadirnya internasionalisasi memberikan peluang baru bagi perusahaan dalam menciptakan nilai terhadap sumber daya baru, pemangku kepentingan asing, institusi baru, dan internasionalisasi memberikan pengetahuan kepada perusahaan (Goerzen & Makino, 2007).

2.1.2 Manfaat Internasionalisasi

Hadirnya internasionalisasi memberikan manfaat bagi perusahaan. Menurut Lu & Beamish (2004), ada dua manfaat yang didapatkan dari internasionalisasi, yaitu:

1. Mencapai Skala Ekonomi (*economies of scale*)

Internasionalisasi memungkinkan perusahaan – perusahaan untuk menggunakan sumber daya dan kemampuan internal mereka di pasar internasional, sehingga akan memperoleh skala ekonomi (Kogut, 1985). Sebuah perusahaan dengan sumber daya dan kemampuan yang kuat akan meningkatkan daya saing perusahaan karena efek pembelajaran yang dihasilkan (Prahalad & Hamel, 1990). Dengan pengeluaran yang seminimal mungkin perusahaan akan mendapatkan laba semaksimal mungkin. Jadi, skala ekonomi perusahaan akan meningkat seiring dengan tingkat internasionalisasi.

2. Efek Pembelajaran

Internasionalisasi memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mengetahui pengetahuan teknologi, pemasaran, dan manajemen luar negeri. Oleh karena itu, perusahaan dimungkinkan untuk mengakses beragam gagasan baru dari pasar internasional dan beberapa budaya (Hitt, Hoskisson, & Kim, 1997). Internasionalisasi dapat meningkatkan pembelajaran organisasi, terutama pembelajaran teknologi, dan membantu mengembangkan keterampilan bisnis baru yang awalnya tidak dimiliki perusahaan (Dodgson, 1991; Zahra, Ireland, & Hitt, 2000). Pada tahap awal internasionalisasi, perusahaan belum membentuk cara belajar yang efektif, sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang terbatas. Dengan meningkatnya tingkat internasionalisasi, perusahaan akan mendapatkan efek pembelajaran secara bertahap dan efektif, sehingga keuntungan perusahaan meningkat secara bertahap.

2.1.3 Bentuk Internasionalisasi

Menurut Hill (2013) terdapat enam bentuk internasionalisasi yaitu ekspor, lisensi, *franchising*, *joint venture*, dan *foreign direct investment* (FDI).

2.1.3.1 Ekspor

Menurut Mankiw (2006), ekspor adalah barang atau jasa yang diproduksi didalam negeri dan dijual di luar negeri. Menurut Apridar (2012) ekspor adalah

proses penjualan atau pengiriman barang dari suatu negara ke negara lain secara legal. Menurut Sukirno (2006), ekspor adalah proses pengiriman barang dari suatu negara ke negara lain. Jadi dapat disimpulkan, ekspor adalah kegiatan menjual atau mengirim barang dari suatu negara ke negara lain.

Ekspor menandakan bahwa suatu negara memiliki keterbatasan dalam sumber daya. Menurut Cavusgil & Zou (1994), kinerja ekspor didefinisikan sebagai sejauh mana tujuan strategis dan keuangan perusahaan tercapai melalui strategi pemasaran ekspor perusahaan. Lebih tepatnya, kinerja ekspor berkaitan dengan volume penjualan, pangsa pasar, atau profitabilitas pada pasar ekspor (Lages, Jap, & Griffith, 2008). Melalui ekspor perusahaan dapat memperluas batas pasar, sehingga akan meningkatkan produktivitas dan berdampak terhadap kinerja perusahaan.

Dasar kebijakan ekspor didasarkan pada Program Perencanaan Nasional (propenas) dan rencana Jangka Panjang dan Menengah yang pelaksanaannya dijelaskan dalam bentuk peraturan perundang – undangan, peraturan presiden dan peraturan menteri (Marolop, 2011). Penetapan dan kebijakan ekspor dilaksanakan oleh pemerintah pusat karena kebijakan tersebut berkaitan dengan perjanjian internasional, jangkaun operasional bersifat nasional yang memerlukan koordinasi antarinstansi terkait tingkat nasional maupun lembaga internasional. Melalui Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 01/M-DAG/PER/1/2007 tanggal 22 Januari 2007 dijelaskan bahwa ekspor dapat dilakukan oleh setiap perusahaan atau perorangan yang telah memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Tanda Daftar Usaha Perdagangan (TDUP) atau Surat Izin Usaha Perdagangan (SIUP).
2. Izin Usaha dari departemen teknik/lembaga pemerintah non departemen terkait berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
3. Tanda Daftar Perusahaan (TDP).

2.1.3.2 Lisensi

Bentuk internasionalisasi ini terjadi ketika perusahaan menjual lisensi (merek) dari produknya kepada perusahaan di negara lain. Berhubung yang dijual adalah lisensi (merek), sehingga perusahaan yang membeli dapat melakukan

manajemen yang cukup luas terhadap pemasaran maupun proses produksinya termasuk bahan baku serta peralatannya.

Manfaat dari lisensi ini yaitu dapat mengurangi biaya modal perusahaan dalam memproduksi produk, mengurangi terjadinya risiko perusahaan seperti ketidakstabilan negara asal atau volatilitas pasar, dapat mengatasi batasan investasi pada negara asal, bisnis dapat berkembang lebih jauh lagi. Selain itu terdapat kekurangan dari pelaksanaan lisensi yaitu kontrol terhadap manajemen perusahaan kurang, seperti pengaturan teknologi, lokasi dan strategi hanya dilakukan oleh perusahaan yang membeli lisensi tanpa campur tangan perusahaan asal.

2.1.3.4 *Franchising*

Franchising terjadi ketika perusahaan di suatu negara menjual tidak hanya lisensi (merek) produknya saja akan tetapi lengkap dengan segala atributnya. Dalam hal bentuk Franchise ini maka perusahaan yang menerima disebut sebagai “*Franchisee*” sedangkan perusahaan pemberi disebut sebagai “*Franchisor*”. Bentuk ini pada umumnya berhasil bagi jenis usaha tertentu misalnya makanan, restoran, supermarket, fitness centre dan sebagainya.

Manfaat dari *franchising* ini yaitu dapat mengurangi biaya modal perusahaan dalam memproduksi produk dan kualitas yang terjaga. Selain itu terdapat kekurangan dari pelaksanaan *franchising* yaitu berkurangnya pendapatan perusahaan.

2.1.3.5 *Joint Venture*

Joint venture adalah bentuk kerjasama antara dua perusahaan negara berbeda. Manfaat melakukan *joint venture* yaitu perusahaan mendapatkan manfaat pengetahuan tentang pasar luar negeri, budaya, bahasa, sistem politik, dan sistem bisnis, biaya dan risiko menjadi tanggung jawab kedua perusahaan. Selain itu terdapat kekurangan dari pelaksanaan *joint venture* yaitu berkurangnya pendapatan perusahaan, terdapat tujuan yang berbeda antara manajemen kedua perusahaan, teknologi yang digunakan kedua negara berbeda, jika salah dalam memilih partner perusahaan akan berdampak terhadap kondisi perusahaan atau dapat meningkatkan risiko kegagalan perusahaan.

2.1.3.6 Foreign Direct Investment (FDI)

Foreign Direct Investment (FDI) atau dikenal dengan investasi langsung luar negeri merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mencapai tujuan strategis perusahaan (Zekos, 2005). FDI terjadi ketika sebuah perusahaan secara langsung berinvestasi dengan memfasilitasi proses produksi ataupun dalam memasarkan produk di negara lain (Hill et al., 2014). Maka, dalam FDI akan dikenal istilah *home country* (negara asal) dan *host country* (negara tujuan). Banyak aktivitas FDI dicapai dengan cara usaha patungan antara perusahaan asing dan perusahaan lokal dan hal ini dapat membawa keuntungan seperti diversifikasi risiko, pengurangan kebutuhan modal dan biaya awal yang lebih rendah (Perlmutter & Heenan, 1986). FDI merupakan salah satu ciri perekonomian global.

Studi literatur mengenai FDI, menemukan bahwa ukuran pasar, pertumbuhan pasar, hambatan terhadap perdagangan, upah, produksi, transportasi, politik, dan peraturan pemerintah mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan FDI (Sethi, Guisinger, Ford, & Phelan, 2002). Secara umum, FDI dianggap sebagai gabungan modal dan teknologi yang dapat memperluas ilmu pengetahuan yang ada di negara penerima, misalnya pelatihan ketenagakerjaan, keterampilan, dan praktik manajerial atau organisasi (Almfraji & Almsafir, 2014). Secara konseptual, FDI diasumsikan berkontribusi terhadap pertumbuhan produktivitas melalui modal dan teknologi yang ditanamkan di negara tujuan. Supaya FDI dapat dilakukan perusahaan harus memiliki beberapa aset seperti produk dan teknologi atau keterampilan manajemen dan pemasaran yang dapat digunakan dan menguntungkan di pasar luar negeri.

Negara dengan kondisi *emerging market* memiliki kondisi keuangan yang lemah, dan tata kelola perusahaan yang belum baik memerlukan modal yang lebih tinggi, salah satunya dalam bentuk FDI (Loungani & Razin, 2001). Hadirnya FDI akan meningkatkan daya saing dengan demikian menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan kesejahteraan negara tujuan (Dunning, 1994). Banyak negara secara aktif berusaha menarik investasi langsung luar negeri (FDI) karena dipercaya akan memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan menciptakan lapangan kerja baru, meningkatkan modal, dan meningkatkan produktivitas (Desbordes & Wei, 2017). FDI dapat menguntungkan negara tujuan melalui transfer teknologi

oleh perusahaan untuk pengembangan pelatihan dan pengembangan keterampilan pekerja (Harrison, 1994). Bukti empiris menunjukkan bahwa FDI cenderung menghasilkan keuntungan baik untuk negara asal maupun negara tujuan.

Hennart (1982) mengemukakan bahwa dengan melakukan FDI memungkinkan perusahaan mengurangi biaya transaksi dan mendapat keuntungan dari internasionalisasi. Melalui FDI, jumlah pelanggan perusahaan akan bertambah. Akibatnya, perusahaan bisa memperbesar volume penjualan mereka dan volume produksi. Melalui FDI, perusahaan dapat menambah pengetahuan yang lebih luas dan keterampilan teknologi yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan (Granstrand et al., 1993). Oleh karena itu, FDI berdampak positif pada pertumbuhan perusahaan tidak hanya dalam hal peningkatan volume produksi, namun juga dalam hal meningkatkan kemampuan dan pengetahuan mereka. Ashish & Akbar (2013), menemukan bahwa ada hubungan positif antara FDI dan pertumbuhan perusahaan.

2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan adalah gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan *tools* analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam periode tertentu (Prastowo, 2011). Kondisi keuangan dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan dan rasio keuangan. Kinerja keuangan menjadi hal penting dan harus dijaga serta ditingkatkan agar perusahaan tetap dapat beroperasi dengan baik dan diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan deskripsi kondisi keuangan perusahaan. Informasi tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi dan pertanggungjawaban pihak manajemen terhadap pemilik perusahaan.

Menurut Prastowo (2011) terdapat dua unsur yang berkaitan dengan kinerja perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

1. Penghasilan (*outcome*)

Penghasilan adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas tidak berasal dari penanam modal. Penghasilan terdiri dari pendapatan (*revenues*) dan keuntungan (*gains*). Pada laporan laba rugi,

keuntungan biasanya dicantumkan terpisah dan dilaporkan dalam jumlah bersih setelah dikurangi dengan beban yang bersangkutan. Selain dapat diterima dalam bentuk aktiva, penghasilan dapat juga berasal dari penyelesaian kewajiban.

2. Beban (*Expense*)

Beban adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal. Pada laporan laba rugi, kerugian biasanya dicantumkan terpisah dan dilaporkan dalam jumlah bersih setelah dikurangi dengan penghasilan bersangkutan.

2.2.1 ROE (*Return on Equity*)

ROE (*Return on Equity*) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham (Prastowo, 2011). ROE merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat diperoleh dengan cara menghitung laba setelah pajak dibagi dengan total ekuitas. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin cepat pula pengembalian atas modal perusahaan. Berikut merupakan formulasi dari ROE (Sudana, 2011):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.2 Tobin's Q

Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, Stulz, & Walkling, 1989). Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Berikut merupakan formulasi dari Tobin's Q (Douma, George, & Kabir, 2006):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Kapitalisasi pasar} + \text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang penulis gunakan. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1.

1) *Internationalization speed and firm performance: a study of the Market-seeking expansion of retail mnes*

Penelitian ini dilakukan oleh Alexander Mohr & Georgios Batsakis tahun 2017. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan di UK. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2003 - 2012. Populasi penelitian ini adalah perusahaan ritel di UK, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 110 perusahaan ritel yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode data panel dinamis estimasi *Feasible Generalized Least Squares (FGLS) regression*. Hasil penelitian menyatakan bahwa FDI berpengaruh negatif terhadap ROE.

2) *Firm internationalization and performance: case of companies listed at the Warsaw Stock Exchange*

Penelitian ini dilakukan oleh Mariusz-Jan Radło dan Dorota Ciesielska tahun 2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan di Polandia. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2013. Populasi penelitian ini adalah perusahaan di Polandia dan terdaftar di Bursa Efek Warsaw, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 75 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan lainnya yaitu internasionalisasi pada tahap awal dapat menyebabkan turunnya profitabilitas perusahaan, namun dengan meningkatnya internasionalisasi, perusahaan dapat mengalami peningkatan rasio profitabilitas.

3) *Short- and long- run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance*

Penelitian ini dilakukan oleh Chauporn Vithessonthi dan Olimpiad C. Racela tahun 2015. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek jangka pendek dan panjang internasionalisasi dan R&D terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini

menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 1990 - 2013. Sampel penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan di US. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel (*common effect model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

4) *Internationalization and performance: a contextual analysis of indian firms*

Penelitian ini dilakukan oleh Chitra Singla dan Rejie George tahun 2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2002 - 2008. Populasi penelitian ini adalah perusahaan di India, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 237 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel (*random effect model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa FDI berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan ekspor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan lainnya yaitu bahwa di India kegiatan ekspansi luar negeri kurang diminati karena daya beli masyarakat mengalami peningkatan sehingga perusahaan melakukan ekspansi dalam negeri. Begitu juga dengan FDI merupakan hal baru bagi perusahaan di India, sehingga perusahaan sulit mendapatkan keuntungan jika melakukan FDI.

5) *Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms*

Penelitian ini dilakukan oleh Stephen Chen & Hao Tan tahun 2012. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2000 - 2008. Populasi penelitian ini adalah perusahaan di China, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 887 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel dinamis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

6) *Internationalization and Performance of Indian Pharmaceutical Firms*

Penelitian ini dilakukan oleh Vikas Kumar dan Ajai S. Gaur tahun 2008. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap

kinerja perusahaan farmasi di India. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 1997 - 2001. Populasi penelitian ini adalah perusahaan farmasi di India, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 75 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel (*fixed effect model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

7) *International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis*

Penelitian ini dilakukan oleh Jane W. Lu dan Paul W. Beamish tahun 2004. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 1986 - 1997. Populasi penelitian ini adalah perusahaan di Jepang, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 1059 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel (*common effect model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi, memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

8) *What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship?*

Penelitian ini dilakukan oleh Douglas E. Thomas & Lorraine Eden tahun 2004. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 1990 – 1994. Populasi penelitian ini adalah perusahaan multinasional di US yang bergerak di sektor manufaktur. Terdapat 115 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel (*fixed effect model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu terdapat hubungan sigmoid antara internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan.

9) *The impact of internationalization: theory and evidence, The French Case*

Penelitian ini dilakukan oleh Isabelle Martinez tahun 2002. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan

tahun 1994 - 1998. Populasi penelitian ini adalah perusahaan di Perancis, setelah dilakukan *screening* maka didapatkan 108 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode regresi data panel (*common effect model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Alexander Mohr & Georgios Batsakis	<i>Internationalization speed and firm performance: a study of the Market-seeking expansion of retail mnes</i>	2017	<i>Feasible Generalized Least Squares (FGLS) regression</i>	Internasionalisasi (FDI) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).
2.	Mariusz-Jan Radło & Dorota Ciesielska	<i>Firm internationalization and performance: case of companies listed at the Warsaw Stock Exchange</i>	2016	Regresi linier berganda	Internasionalisasi (FDI) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).
3.	Chauporn Vithessonthi dan Olimpiad C. Racela	<i>Short- and long- run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance</i>	2015	Regresi data panel (<i>common effect model</i>)	Internasionalisasi (ekspor) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
4.	Chitra Singla & Rejie George	<i>Internationalization and performance: a contextual analysis of indian firms</i>	2013	Regresi data panel (<i>random effect model</i>)	FDI berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan ekspor tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
5.	Stephen Chen & Hao Tan	<i>Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms</i>	2012	Regresi data panel dinamis	Internasionalisasi (ekspor) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
6.	Vikas Kumar & Nitish Singh	<i>Internationalization and Performance of Indian Pharmaceutical Firms</i>	2008	Regresi data panel (<i>common effect model</i>)	Internasionalisasi (ekspor) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).

7.	Jane W. Lu & Paul W. Beamish	<i>International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis</i>	2004	Regresi data panel (<i>random effect model</i>)	Internasionalisasi (FDI) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
8.	Douglas E. Thomas & Lorraine Eden	<i>What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship?</i>	2004	Regresi data panel (<i>fixed effect model</i>)	Internasionalisasi (ekspor) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).
9.	Isabelle Martinez	<i>The impact of internationalization: theory and evidence: The French Case</i>	2002	Regresi data panel (<i>common effect model</i>)	Internasionalisasi (ekspor) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).

2.4 Research Gap

Penelitian ini merupakan penelitian yang mengkonfirmasi hasil penelitian pada penelitian terdahulu. Beberapa penelitian mengenai pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Mohr & Batsakis (2017), Radło & Ciesielska (2016), Thomas & Eden (2004), dan Martinez (2002) menyatakan bahwa internasionalisasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Vithessonthi & Racela (2016), Chen & Tan (2012), Kumar & Singh (2008), dan Lu & Beamish (2004) menyatakan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menandakan bahwa belum adanya konsistensi hasil penelitian. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan objek penelitian perusahaan di Indonesia periode 2010-2016.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai desain penelitian, kerangka penelitian, variabel penelitian, jenis dan sumber data, dan teknik pengolahan & analisis data.

3.1 Desain Penelitian

Pada subbab ini akan dijelaskan mengenai jenis penelitian yang digunakan dan populasi & desain *sampling*.

3.1.1 Jenis Penelitian

Sesuai dengan masalah yang diangkat, jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah riset konklusif. Riset konklusif bertujuan untuk menguji hipotesis dan menguji hubungan antar variabel (Hartono, 2011). Riset konklusif bersifat lebih formal dan terstruktur. Data yang dihasilkan dianalisis secara kuantitatif. Sifat dari penelitian ini adalah deskriptif yang bertujuan untuk mendeskripsikan suatu karakteristik.

3.1.2 Populasi, Sampel dan *Desain Sampling*

Populasi adalah seluruh elemen dengan karakteristik sama yang dapat disatukan untuk tujuan tertentu (Hartono, 2011). Sedangkan sampel adalah subkelompok elemen populasi yang terpilih untuk berpartisipasi dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2016 yang melakukan internasionalisasi (FDI atau ekspor). Alasan pemilihan periode sampel tahun 2010 – 2016 didasarkan atas beberapa hal, yaitu

1. Tahun 2008 terjadi krisis keuangan global sehingga data keuangan perusahaan menjadi bias dan terdapat beberapa perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan pada BEI.
2. Peraturan mengenai pelaksanaan *outward* investasi asing baru disahkan pada tahun 2007 (Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal).
3. Peraturan mengenai tarif ekspor sebesar 0% baru disahkan pada tahun 2009 (UU No. 42 Tahun 2009 tentang Pajak Pertambahan Nilai).
4. Pada tahun 2009, terdapat perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan pada BEI.

Sehingga, penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan mulai tahun 2010. Untuk mendapatkan sampel, digunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu tidak secara acak (Hartono, 2011). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pertimbangan (*judgment*). *Judgment sampling* adalah *purposive sampling* dengan kriteria berupa suatu pertimbangan tertentu (Hartono, 2011). Adapun kriteria dalam pemilihan sampel yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI mulai periode 2010-2016.
2. Mencatatkan kegiatan FDI dan ekspor pada laporan keuangan perusahaan.

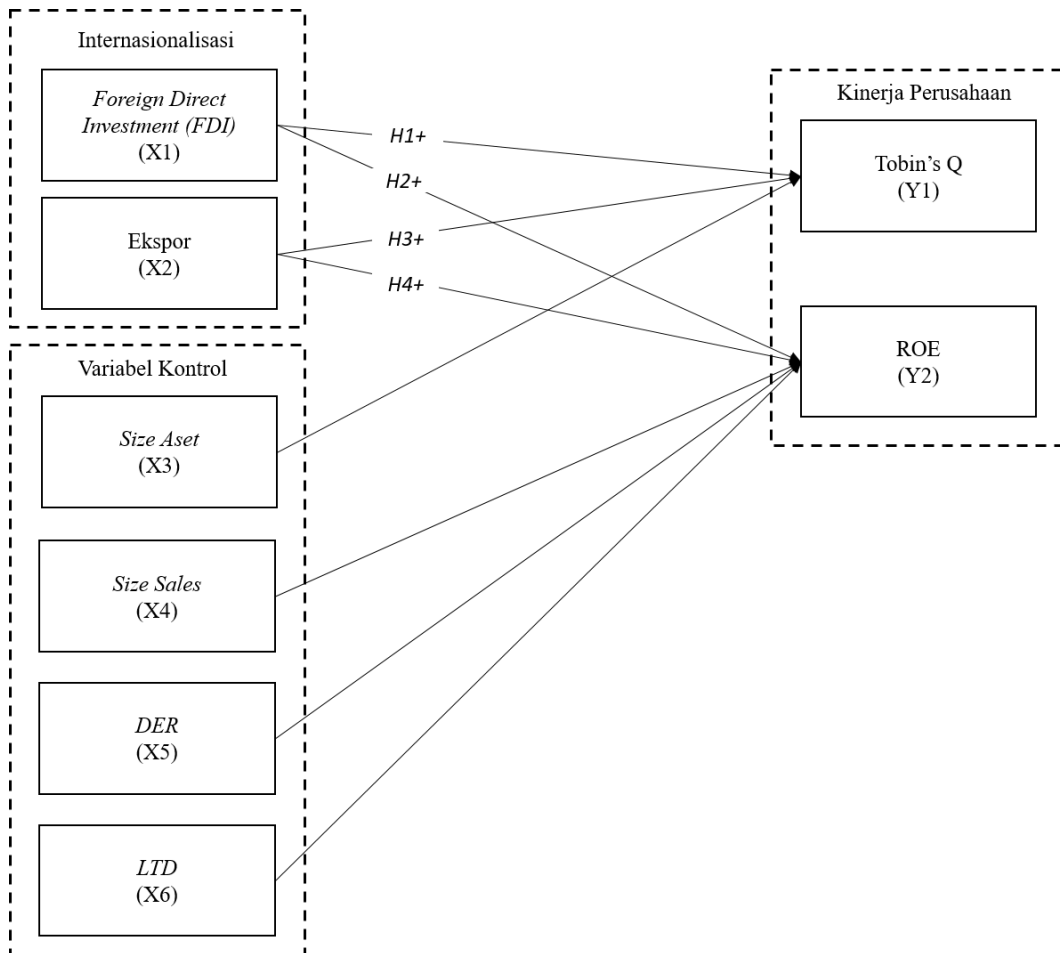
Berdasarkan kriteria diatas didapatkan 22 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.2.

Tabel 3. 1 Sampel Penelitian

No	Nama Emiten	Kode Emiten	Sektor
1.	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	<i>Animal Feed</i>
2.	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM	<i>Automotive And Components</i>
3.	PT Holcim Indonesia Tbk	SMCB	<i>Cement</i>
4.	PT Barito Pacific Tbk	BRPT	<i>Chemicals</i>
5.	PT Ekadharma International Tbk	EKAD	<i>Chemicals</i>
6.	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC	<i>Chemicals</i>
7.	PT Adaro Energy Tbk	ADRO	<i>Coal Mining</i>
8.	PT Harum Energy Tbk	HRUM	<i>Coal Mining</i>
9.	PT Citra Tubindo Tbk	CTBN	<i>Metal And Allied Products</i>
10.	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	<i>Metal And Mineral Mining</i>
11.	PT Timah (Persero) Tbk	TINS	<i>Metal And Mineral Mining</i>
12.	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	<i>Pharmaceuticals</i>
13.	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	<i>Pharmaceuticals</i>
14.	PT London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP	<i>Plantation</i>
15.	PT Bakrie, Sumatera Plantations Tbk	UNSP	<i>Plantation</i>
16.	PT Argha Karya Prima Ind. Tbk	AKPI	<i>Plastics & Packaging</i>
17.	PT Trias Sentosa Tbk	TRST	<i>Plastics & Packaging</i>
18.	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	<i>Pulp & Paper</i>
19.	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	<i>Pulp & Paper</i>
20.	PT Argo Pantes Tbk	ARGO	<i>Textile, Garment</i>
21.	PT Eratex Djaja Tbk	ERTX	<i>Textile, Garment</i>
22.	PT Indo-Rama Synthetics Tbk	INDR	<i>Textile, Garment</i>

3.2 Kerangka dan Hipotesis Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang kerangka penelitian dari penelitian terdahulu. Berikut adalah kerangka penelitian yang digunakan penulis berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Thomas & Eden (2004) dan Singla & George (2013).



Gambar 3. 1 Kerangka Penelitian

Pada model penelitian yang ditunjukkan pada Gambar 3.1, akan menguji pengaruh *foreign direct investment (FDI)* dan ekspor terhadap kinerja perusahaan.

3.2.1 Pengaruh FDI Terhadap Kinerja Perusahaan

Negara dengan kondisi *emerging market* memiliki kondisi keuangan yang lemah, dan tata kelola perusahaan yang belum baik memerlukan modal yang lebih tinggi, salah satunya dalam bentuk FDI (Loungani & Razin, 2001). Banyak negara secara aktif berusaha menarik investasi langsung luar negeri (FDI) karena dipercaya akan memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan menciptakan lapangan kerja baru, meningkatkan modal, dan meningkatkan produktivitas

(Desbordes & Wei, 2017). Bukti empiris menunjukkan bahwa FDI cenderung menghasilkan keuntungan baik untuk negara asal maupun negara tujuan. Melalui FDI, jumlah pelanggan perusahaan akan bertambah. Akibatnya, perusahaan bisa memperbesar volume penjualan mereka dan volume produksi. Hadirnya FDI dapat menambah pengetahuan perusahaan menjadi lebih luas dan keterampilan teknologi yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan. Oleh karena itu, FDI berdampak positif pada pertumbuhan perusahaan tidak hanya dalam hal peningkatan volume produksi, namun juga dalam hal meningkatkan kemampuan dan pengetahuan perusahaan.

Dari penjelasan FDI terhadap kinerja perusahaan diatas dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1 : FDI berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.

H2 : FDI berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.

3.2.2 Pengaruh Ekspor Terhadap Kinerja Perusahaan

Ekspor merupakan langkah awal bagi perusahaan memasuki pasar luar negeri (Kogut & Chang, 1996). Mengekspor memiliki kelebihan, misalnya, memberi perusahaan akses cepat ke pasar luar negeri dan kesempatan untuk mendapatkan pengalaman internasional (Lu & Beamish, 2001). Selanjutnya, perusahaan mencapai skala ekonomi dengan menjual sejumlah besar produk dan layanan dengan meningkatkan produksi. Selain itu, kehadiran ekspor menyebabkan peningkatan kekuatan pasar (Kim, Hwang, & Burgers, 1993). Selain itu, ekspor memiliki risiko kecil karena perusahaan dapat dengan mudah menarik diri dari pasar luar negeri ketika ada ketidakstabilan politik atau kondisi pasar yang berfluktuasi.

Dari penjelasan ekspor dan kinerja perusahaan diatas dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.

H4 : Ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.

3.3 Variabel Penelitian

Berikut ini variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel		Definisi	Pengukuran	Skala
Variabel Dependen	ROE	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham	$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
	Tobin's Q	Indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dilihat dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Kapitalisasi pasar} + \text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Variabel Independen	<i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	Bentuk internasionalisasi ketika perusahaan dari suatu negara melakukan investasi ke suatu perusahaan di negara tujuan.	$FDI = \frac{\text{Aset Luar negeri}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
	<i>Ekspor</i>	Barang atau jasa yang diproduksi didalam negeri dan dijual di luar negeri.	$Ekspor = \frac{\text{Ekspor}}{\text{Total Penjualan}}$	Rasio
Variabel Kontrol	<i>Size</i>	Suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan.	$Size = \log \text{ total asset dan } Size = \log \text{ total sales}$	Rasio
	<i>DER (Debt to Equity Ratio)</i>	Perbandingan <i>leverage</i> perusahaan	$DER = \frac{\text{Debt}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio
	<i>LTD (Long-term Debt)</i>	Perbandingan <i>leverage</i> perusahaan dilihat dari hutang jangka Panjang	$LTD = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Aset}}$	Rasio

Pada penelitian ini ditambahkan variabel kontrol *size*, *debt to equity* rasio, *longterm debt* rasio. Variabel kontrol tersebut digunakan pada penelitian yang

dilakukan oleh Mohr & Batsakis (2017), Vithessonthi & Racela (2016), Chen & Tan (2012), El-Sayed Ebaid (2009) Kumar & Singh (2008), Lu & Beamish (2004), Thomas & Eden (2004), Martinez (2002). Variabel kontrol dalam penelitian ini digunakan untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausal agar didapatkannya model yang lebih baik.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini terdiri dari *foreign direct investment (FDI)*, ekspor, dan *size* periode 2010 – 2016. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), The Indonesia Capital Market Institute (TICMI), dan website perusahaan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan perusahaan.

3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa metode dalam melakukan pengolahan dan analisis data. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dinamis. Analisis regresi data panel dinamis digunakan untuk mengetahui pengaruh dari *foreign direct investment (FDI)* dan ekspor terhadap kinerja perusahaan.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data (Hartono, 2011). Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusi.

3.5.2 Uji Unit Root dan Kointegrasi

3.5.2.1 Uji Unit Root

Uji *unit root* dilakukan pada data yang bersifat runtun waktu dan bersifat dinamis. Uji *unit root* digunakan untuk melihat apakah data telah stasioner atau tidak (Levin, Lin, & Chu, 2002). Hipotesis pada uji *unit root* yaitu

H0 : Data panel telah stasioner.

H1 : Data panel tidak stasioner.

Keputusan gagal tolak H0 adalah dengan melihat probabilitas Levin, Lin & Chu dan Im, Pesaran & Shin $W\text{-stat} < 0,05$ ($\alpha=5\%$).

3.5.2.2 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi digunakan untuk menguji adanya hubungan keseimbangan jangka panjang (Baltagi & Kao, 2000). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Kao Residual Cointegration Test*. Uji kointegrasi dapat diketahui dengan menggunakan probabilitas nilai ADF dalam data panel. Hipotesis pada uji kointegrasi yaitu

H0 : Tidak terdapat kointegrasi.

H1 : Terdapat kointegrasi.

Keputusan gagal tolak H1 adalah dengan melihat probabilitas nilai ADF < 0,05 ($\alpha=5\%$).

3.5.3 Regresi Data Panel Dinamis

Data panel merupakan gabungan antara data deret waktu (*time series*) dengan data *cross section* (Gujarati, 2004). Simbol yang digunakan adalah t untuk periode observasi dan i_t adalah unit *cross section* yang diobservasi. Data panel dapat diolah jika memiliki kriteria $t > 1$ dan $n > 1$. Jika jumlah periode observasi sama banyaknya untuk tiap-tiap unit *cross-section* maka dinamakan *balanced panel*. Sebaliknya jika jumlah periode observasi tidak sama untuk tiap-tiap unit *cross section* maka disebut *unbalanced panel*. Pemilihan regresi data panel dalam penelitian ini karena penelitian ini merupakan kombinasi data *times series* dan *cross section* serta akan memberikan informasi yang lebih lengkap, lebih tepat untuk menentukan perubahan dinamis, data panel lebih baik mendeteksi dan mengukur efek yang secara sederhana tidak dapat diukur oleh data *time series* atau *cross section*, data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh individu karena unit data yang lebih banyak (Baltagi, 1995).

Regresi data panel dinamis merupakan metode regresi yang menambahkan *lag* variabel dependen sebagai variabel independen (Gujarati, 2004). Metode ini digunakan pada data ekonomi yang bersifat dinamis, bahwa model tidak hanya bergantung pada waktu saat ini namun juga ditentukan dari waktu sebelumnya, model ini dikenal juga dengan model *autoregressive*.

Permasalahan yang sering dijumpai pada data panel adalah adanya korelasi antara variabel endogen eksplanatori dengan residual, sehingga metode OLS menjadi bias dan tidak konsisten (Arellano & Bond, 1991). *Generalized Method of*

Moment (GMM) merupakan salah satu metode yang dapat mengatasi pelanggaran asumsi pada data seperti autokorelasi dan heteroskedastisitas. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan pendekatan GMM Arellano-Bond (AB) agar menghasilkan estimasi parameter yang tidak bias dan konsisten. Berikut persamaan model regresi data panel GMM AB:

1. $Tobin_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 Ekspor_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tobin_{i,t-1}$
2. $ROE_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 Ekspor_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 DER_{i,t} + \beta_5 LTD_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t-1}$

Keterangan : β_n = koefisien variabel independen
i = perusahaan
t = waktu

3.5.3.1 Uji Spesifikasi Model

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji spesifikasi model untuk menghasilkan estimasi output yang baik. Menurut Arellano & Bond (1991), uji spesifikasi model dilakukan dengan dua uji yaitu uji Arellano-Bond (uji konsistensi) dan uji Sargan (uji validitas instrumen).

3.5.3.1.1 Uji Arellano-Bond

Arellano & Bond (1991) menyatakan bahwa dalam pengujian model tidak boleh terdapat korelasi serial order kedua dari residual pada persamaan *first difference*. Hipotesis uji Arellano-Bond sebagai berikut

H0 : Tidak terdapat autokorelasi pada residual *first difference* orde ke-2.

H1 : Terdapat autokorelasi pada residual *first difference* orde ke-2.

Keputusan gagal tolak H0 jika $p\text{-value} > 0,05$ ($\alpha=5\%$), hal ini berarti konsistensi GMM AB yang ditunjukkan oleh nilai statistik signifikan pada AR(2).

3.5.3.1.2 Uji Sargan

Uji Sargan digunakan untuk mengetahui validitas penggunaan variabel instrumen yang jumlahnya melebihi jumlah parameter yang diestimasi (kondisi *overidentifying restriction*) (Arellano & Bond, 1991). Hipotesis uji Sargan sebagai berikut:

H0 : Kondisi *overidentifying restriction* dalam estimasi model valid.

H1 : Kondisi *overidentifying restriction* dalam estimasi model tidak valid.

Keputusan gagal tolak H_0 jika nilai $p\text{-value}$ J-statistik $>$ alfa, hal ini berarti estimasi model yang digunakan valid.

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada regresi data panel dinamis meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

3.5.4.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan metode untuk melihat apakah residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorof Smirnov*. Uji *kolmogorov smirnov* dapat menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal apabila diperoleh nilai signifikansi $> 0,05$ ($\alpha=5\%$) (Razali & Wah, 2011).

3.5.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang mendeteksi ada atau tidaknya kesamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Hair, Anderson, Tatham, & Black, 1998). Suatu model regresi dapat dinyatakan memenuhi persyaratan non-heteroskedastisitas apabila terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas pada regresi data panel dinamis dilakukan dengan melihat *Uji Sargan* yang dihasilkan (Arellano & Bond, 1991). Hipotesis uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

H_0 : Ragam residual homogen.

H_1 : Ragam residual tidak homogen.

Keputusan gagal tolak H_0 jika nilai $p\text{-value}$ Uji Sargan $> 0,05$ ($\alpha=5\%$), hal ini berarti ragam residual homogen.

3.5.4.3 Uji Autokorelasi

Dalam regresi data panel dinamis, salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model tersebut bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) adalah $cov(u_i, u_j) = 0; i \neq j$. Artinya, tidak ada korelasi antara u_i dan u_j . Jadi, autokorelasi ialah adanya korelasi antara variabel itu sendiri, pada pengamatan yang berbeda waktu atau individu. Umumnya, kasus autokorelasi sering terjadi pada data *time series*. Cara mendeteksi autokorelasi pada regresi data panel dinamis adalah dengan uji Arellano-Bond, residual yang independen artinya bahwa pada residual

hasil *first difference* order ke-2 tidak terdapat autokorelasi (Arellano & Bond, 1991). Hipotesis uji autokorelasi sebagai berikut:

H0 : Tidak terjadi autokorelasi.

H1 : Terjadi autokorelasi.

Keputusan gagal tolak H0 jika nilai *p-value* AR(2) > 0,05, hal ini berarti residual independen.

BAB IV

ANALISIS DATA

Bab ini akan menjelaskan pengolahan data yang meliputi analisis deskriptif dan regresi data panel dinamis.

4.1 Hasil Analisis Statistik

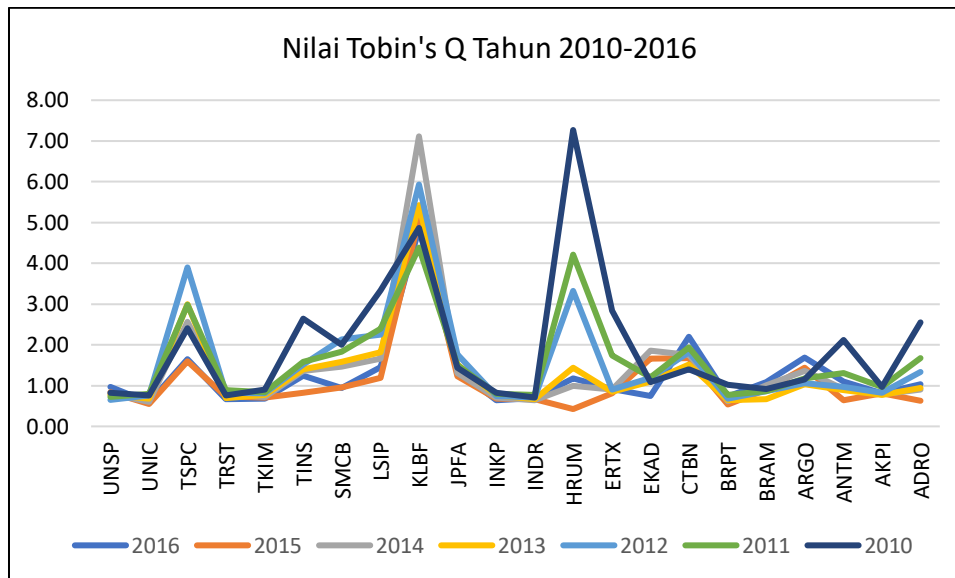
Statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai-nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, minimum, dan maksimum (Ghozali,2006). Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

	Tobin's Q	ROE	FDI	Ekspor
<i>Mean</i>	1.459312	0.057557	0.135638	0.386766
<i>Median</i>	0.984857	0.017323	0.055751	0.348903
<i>Standard Deviation</i>	1.205373	0.145487	0.175368	0.306319
<i>Minimum</i>	0.424885	-0.866347	0.000009	0.000474
<i>Maximum</i>	7.269170	0.480552	0.710413	0.989619

4.1.1 Tobin's Q

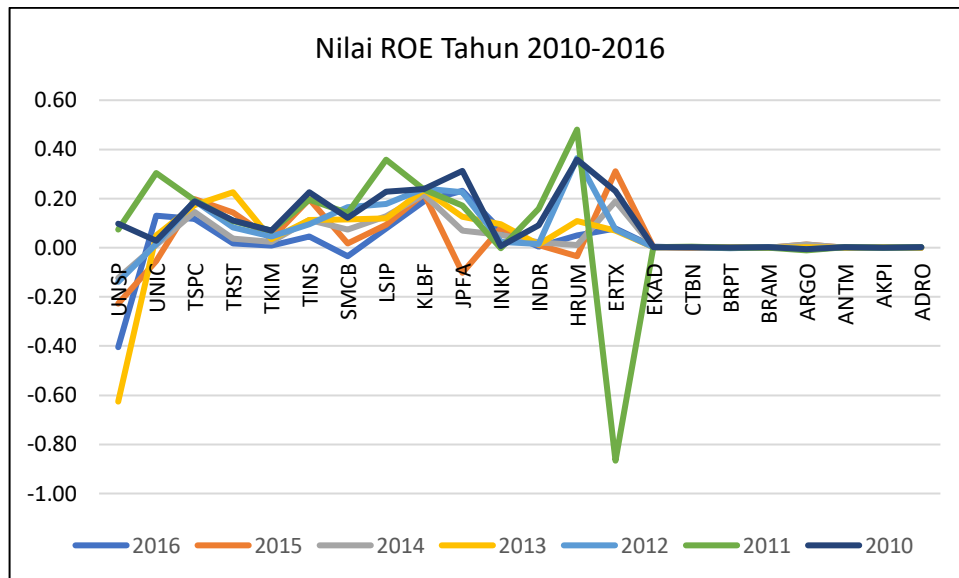
Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dilihat dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai Tobin's Q maka semakin besar nilai perusahaan tersebut. Nilai rata-rata Tobin's Q seluruh perusahaan selama periode 2010 – 2016 berada pada nilai 1.459311735. Berdasarkan Gambar 4.1 dijelaskan bahwa nilai Tobin's Q keseluruhan perusahaan dari tahun 2010 hingga tahun 2016 berada pada rentang 0.424885 - 7.26917. Nilai Tobin's Q tertinggi dimiliki oleh Harum Energy Tbk. sebesar 7.26917 pada tahun 2010. Nilai Tobin's Q terkecil juga dimiliki oleh Harum Energy Tbk sebesar 0.424885 pada tahun 2015. Perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q tertinggi selama periode 2010-2016 dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk sebesar 5.37909. Perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q terkecil selama periode 2010-2016 dimiliki oleh Unggul Indah Cahaya Tbk sebesar 0.6766.



Gambar 4. 1 Nilai Tobin's Q Tahun 2010-2016

4.1.2 Return On Equity (ROE)

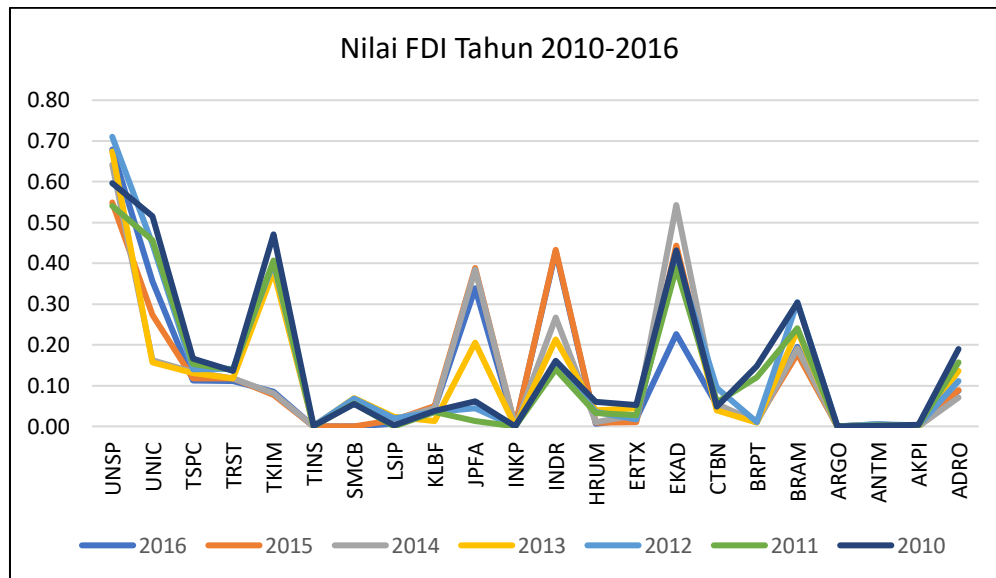
ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham. Untuk mendapatkan nilai ROE dilakukan perhitungan dengan rumus laba setelah pajak dibagi dengan total ekuitas. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin cepat pula pengembalian atas modal perusahaan tersebut. Berdasarkan Gambar 4.2 dijelaskan bahwa nilai ROE keseluruhan perusahaan dari tahun 2010 hingga tahun 2016 berada pada rentang - 0.866 - 0.480. Nilai ROE tertinggi dimiliki oleh Harum Energy Tbk. dengan nilai sebesar 0.480 pada tahun 2011. Nilai ROE terkecil dimiliki oleh Eratex Djaja Tbk dengan nilai sebesar -0.866 pada tahun 2011. Perusahaan dengan nilai rata-rata ROE tertinggi selama periode 2010-2016 dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk sebesar 0.225. Perusahaan dengan nilai rata-rata ROE terkecil selama periode 2010-2016 dimiliki oleh Bakrie Sumatera Plantations Tbk sebesar -0.192.



Gambar 4. 2 Nilai ROE Tahun 2010-2016

4.1.3 Foreign Direct Investment (FDI)

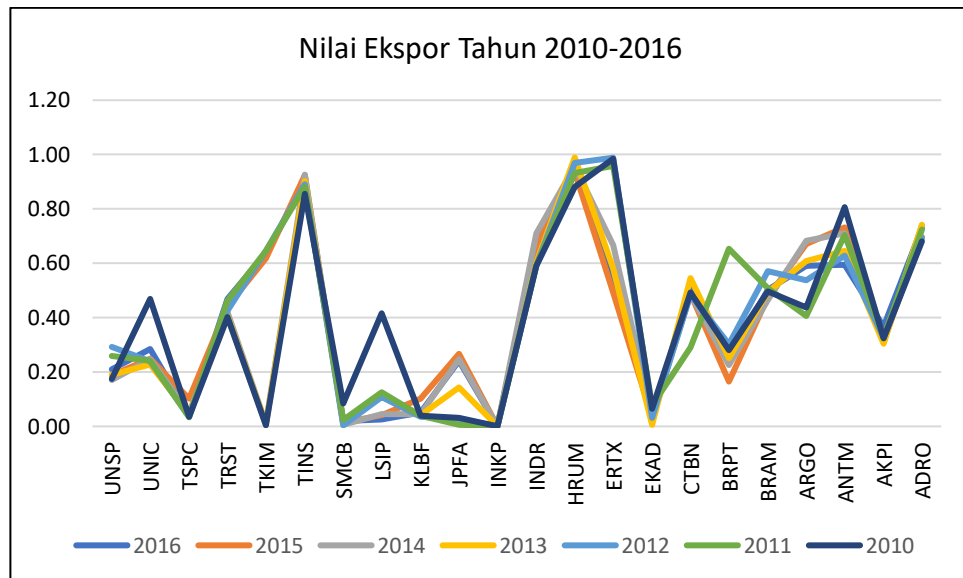
Foreign Direct Investment (FDI) merupakan bentuk internasionalisasi ketika perusahaan dari suatu negara melakukan investasi ke suatu perusahaan di negara tujuan. Untuk mendapatkan nilai FDI dilakukan perhitungan dengan rumus jumlah aset luar negeri dibagi dengan total aset. Semakin tinggi nilai FDI semakin besar aset luar negeri yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata FDI seluruh perusahaan selama periode 2010 – 2016 berada pada nilai 0.135638. Berdasarkan Gambar 4.3 dijelaskan bahwa nilai FDI keseluruhan perusahaan dari tahun 2010 hingga tahun 2016 berada pada rentang 0.0000092 – 0.7104130. Nilai FDI perusahaan yang berada diatas 0.5 selama periode 2010 – 2016 dimiliki oleh Bakrie Sumatera Plantations Tbk, hal ini menandakan bahwa aset luar negeri perusahaan lebih banyak dibandingkan aset dalam negeri. Nilai FDI terkecil dimiliki oleh Argo Pantes Tbk dengan nilai rata-rata FDI sebesar 0.0000092 selama periode 2010 – 2016, hal ini menandakan bahwa aset dalam negeri perusahaan lebih sedikit dibandingkan aset negeri luar negeri perusahaan.



Gambar 4. 3 Nilai FDI Tahun 2010-2016

4.1.4 Ekspor

Ekspor merupakan aktivitas memproduksi barang di dalam negeri dan menjualnya ke luar negeri. Untuk mendapatkan nilai ekspor dilakukan perhitungan dengan rumus ekspor dibagi dengan total penjualan. Semakin tinggi nilai ekspor semakin besar penjualan luar negeri yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata ekspor seluruh perusahaan selama periode 2010 – 2016 berada pada nilai 0.386766. Berdasarkan Gambar 4.4 dijelaskan bahwa nilai ekspor keseluruhan perusahaan dari tahun 2010 hingga tahun 2016 berada pada rentang 0.000474 - 0.989619. Nilai ekspor perusahaan yang berada diatas 0.5 selama periode 2010 – 2016 dimiliki oleh Adaro Energy Tbk, Aneka Tambang (Persero) Tbk, Eratex Djaja Tbk, Harum Energy Tbk, Indo-Rama Synthetics Tbk, dan Timah Tbk, hal ini menandakan bahwa penjualan perusahaan lebih banyak dihasilkan di luar negeri dibanding di dalam negeri. Nilai ekspor terkecil dimiliki oleh Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dengan nilai rata-rata ekspor sebesar 0.000513 selama periode 2010 – 2016, hal ini menandakan bahwa penjualan perusahaan lebih banyak dihasilkan di dalam negeri dibanding di luar negeri.



Gambar 4. 4 Nilai Ekspor Tahun 2010-2016

4.2 Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Pertama Awal

4.2.1 Uji *Unit Root* Awal

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, ekspor, *size*, dan tobin telah stasioner, sedangkan pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat menunjukkan bahwa variabel FDI dan *size* tidak stasioner. Oleh karena itu, selanjutnya dilakukan uji *unit root* pada variabel FDI dan *size* yang didiferensi orde satu.

Tabel 4. 2 Uji *Unit Root* Model Pertama

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W-stat	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.6277	Tidak Stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0002	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.4306	Tidak stasioner
Tobin	0.0000	Stasioner	0.0242	Stasioner

Diferensi Orde Satu

Tabel 4. 3 Uji *Unit Root* Diferensi Orde Satu Model Pertama

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.0221	Stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0000	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.0001	Stasioner
Tobin	0.0000	Stasioner	0.0168	Stasioner

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI dan *size* yang didiferensi pada orde satu telah stasioner, begitu pula pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat juga menunjukkan bahwa variabel FDI dan *size* stasioner.

4.2.2 Uji Kointegrasi Awal

Uji ini digunakan untuk menguji adanya hubungan keseimbangan jangka panjang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Kao Residual Cointegration Test*.

Tabel 4. 4 Uji Kointegrasi Model Pertama

	t-Statistik	Prob.
ADF	-6.049105	0.0000

Dengan melihat nilai peluang pada ADF, yaitu kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi (hubungan keseimbangan jangka panjang) pada variabel.

4.3 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Pertama

Setelah data yang dibutuhkan telah dikumpulkan dari berbagai sumber, data tersebut kemudian dilakukan pengolahan dan analisis. Data tersebut dilakukan analisis dengan metode regresi data panel dinamis. Data diolah dengan menggunakan *software* Eviews 9.

Analisis regresi data panel dinamis sebelum transformasi disajikan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Pertama

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
FDI	4.649542	7.180796	0.0000
Ekspor	-1.323452	-3.276333	0.0018
<i>Size</i>	-1.474643	-20.56575	0.0000
Tobin(-1)	0.302333	17.37141	0.0000

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *p-value* variabel FDI sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 7.180796 sehingga dapat dikatakan bahwa FDI berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel FDI memiliki nilai koefisien sebesar 4.649542 yang berarti bahwa hubungan FDI dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel ekspor sebesar 0.0014 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -3.276333 sehingga dapat dikatakan bahwa ekspor berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel ekspor memiliki nilai koefisien sebesar -1.323452 yang berarti bahwa hubungan ekspor dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel *size* sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -20.56575 sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar -1.474643 yang berarti bahwa hubungan *size* dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel tobin(-1) sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 17.37141 sehingga dapat dikatakan bahwa tobin(-1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini. Variabel tobin(-1) memiliki nilai koefisien sebesar 0.302333 yang berarti bahwa hubungan tobin(-1) dengan kinerja perusahaan saat ini bersifat negatif.

Sehingga, model yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Tobin_{i,t} = 4.649542 FDI_{i,t} - 1.323452 Ekspor_{i,t} - 1.474643 Size_{i,t} + 0.302333 Tobin_{i,t-1}$$

4.3.1 Uji Spesifikasi Model

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji spesifikasi model untuk menghasilkan estimasi output yang baik. Menurut Arellano & Bond (1991), uji spesifikasi model dilakukan dengan dua uji yaitu uji Arellano-Bond (uji konsistensi) dan uji Sargan (uji validitas instrumen).

4.3.1.1 Uji Arellano-Bond

Arellano & Bond (1991) menyatakan bahwa dalam pengujian model tidak boleh terdapat korelasi serial order kedua dari residual pada persamaan *first difference*.

Tabel 4. 6 Uji Arellano-Bond

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	1.025029	0.3053

Berdasarkan tabel 4.6 didapatkan nilai jika *p-value* AR(2) sebesar $0.3053 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), hal ini berarti konsistensi GMM AB terpenuhi.

4.2.1.2 Uji Sargan

Uji Sargan digunakan untuk mengetahui validitas penggunaan variabel instrumen yang jumlahnya melebihi jumlah parameter yang diestimasi (kondisi *overidentifying restriction*). Keputusan gagal tolak H_0 jika nilai *p-value* J-statistik $> 0,05$ ($\alpha=5\%$), hal ini berarti estimasi model yang digunakan valid (Arellano & Bond, 1991). Pada persamaan ini didapat nilai *p-value* J-statistik sebesar $0.410842 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka estimasi model yang digunakan valid.

4.4 Uji Asumsi Klasik Model Pertama

Setelah dilakukan uji regresi data panel dinamis, selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini uji asumsi klasik meliputi tiga uji, yaitu normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.4.1 Uji Normalitas Awal

Uji normalitas dapat dilakukan melalui uji *kolmogorov smirnov*. Residual terdistribusi normal apabila diperoleh nilai signifikansi $> 0,05$ ($\alpha=5\%$) (Razali & Wah, 2011). Berdasarkan Lampiran 5, hasil uji normalitas awal dilihat dari *probability kolmogorov smirnov* sebesar 0.000. Nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi $0,05$ ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasi masalah normalitas maka data akan

ditransformasi. Transformasi digunakan ketika data penelitian tidak dapat memenuhi suatu uji (Draper & Smith, 1998). Data ditransformasi menggunakan rumus $=\ln(\text{data})$. Data hasil transformasi dapat dilihat pada Lampiran 6.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas Awal

Homogenitas ragam residual dapat dilihat dari uji Sargan pada Lampiran 3. Sebelumnya diketahui bahwa diperoleh peluang untuk statistik Sargan sebesar 0.410842. Nilai ini lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa ragam residual homogen.

4.4.3 Uji Autokorelasi Awal

Cara mendeteksi autokorelasi pada regresi data panel dinamis adalah dengan uji Arellano-Bond, residual yang independen artinya bahwa pada residual hasil *first difference* order ke-2 tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi Awal

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	1.025029	0.3053

Dengan melihat nilai peluang untuk AR(2), yaitu sebesar $0.3053 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi residual.

4.5 Uji Unit Root dan Kointegrasi Model Pertama Setelah Tranformasi

4.5.1 Uji Unit Root Setelah Tranformasi

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, ekspor, *size*, dan tobin telah stasioner, sedangkan pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat menunjukkan bahwa hanya variabel ekspor yang telah stasioner. Oleh karena itu, selanjutnya dilakukan uji *unit root* pada variabel FDI, *size*, dan tobin yang didiferensi orde satu.

Tabel 4. 8 Uji Unit Root Model Pertama

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W-stat	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.7009	Tidak stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0433	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.4040	Tidak stasioner
Tobin	0.0000	Stasioner	0.4351	Tidak stasioner

Diferensi Orde Satu

Tabel 4. 9 Uji *Unit Root* Diferensi Orde Satu Model Pertama

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.0089	Stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0002	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.0002	Stasioner
Tobin	0.0000	Stasioner	0.0062	Stasioner

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, *size*, dan tobin yang didiferensi pada orde satu telah stasioner, begitu pula pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat juga menunjukkan bahwa variabel FDI, *size*, dan tobin telah stasioner.

4.5.2 Uji Kointegrasi Setelah Tranformasi

Uji ini digunakan untuk menguji adanya hubungan keseimbangan jangka panjang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Kao Residual Cointegration Test*.

Tabel 4. 10 Uji Kointegrasi Model Pertama

	t-Statistik	Prob.
ADF	-2.183693	0.0145

Dengan melihat nilai peluang pada ADF, yaitu kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi (hubungan keseimbangan jangka panjang) pada variabel.

4.6 Uji Regresi Data Panel Dinamis Setelah Tranformasi

Analisis regresi data panel dinamis setelah transformasi disajikan pada tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4. 11 Uji Regresi Data Panel Dinamis Setelah Tranformasi

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
FDI	0.213967	7.199318	0.0000
Ekspor	-0.170136	-1.686547	0.0946
<i>Size</i>	-36.86051	-11.84692	0.0000
Tobin(-1)	-0.158541	-4.001976	0.0001

Pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai *p-value* variabel FDI sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 7.199318 sehingga dapat

dikatakan bahwa FDI berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel FDI memiliki nilai koefisien sebesar 0.213967 yang berarti bahwa hubungan FDI dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel ekspor sebesar 0.0946 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -1.686547 sehingga dapat dikatakan bahwa ekspor tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Nilai *p-value* variabel *size* sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -11.84692 sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar -36.86051 yang berarti bahwa hubungan *size* dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel tobin(-1) sebesar 0,0001 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -4.001976 sehingga dapat dikatakan bahwa tobin(-1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini. Variabel tobin(-1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.158541 yang berarti bahwa hubungan tobin(-1) dengan kinerja perusahaan saat ini bersifat negatif.

Model persamaan yang terbentuk ialah

$$Tobin_{i,t} = 0.213967 FDI_{i,t} - 1.686547 Ekspor_{i,t} - 36.86051 Size_{i,t} - 0.158541 Tobin_{i,t-1}$$

4.6.1 Uji Spesifikasi Model

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji spesifikasi model untuk menghasilkan estimasi output yang baik. Menurut Arellano & Bond (1991), uji spesifikasi model dilakukan dengan dua uji yaitu uji Arellano-Bond (uji konsistensi) dan uji Sargan (uji validitas instrumen).

4.6.1.1 Uji Arellano-Bond

Arellano & Bond (1991) menyatakan bahwa dalam pengujian model tidak boleh terdapat korelasi serial order kedua dari residual pada persamaan *first difference*.

Tabel 4. 12 Uji Arellano-Bond

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	0.759213	0.4477

Berdasarkan tabel 4.12 didapatkan nilai jika *p-value* AR(2) sebesar $0.4477 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), hal ini berarti konsistensi GMM AB terpenuhi.

4.6.1.2 Uji Sargan

Uji Sargan digunakan untuk mengetahui validitas penggunaan variabel instrumen yang jumlahnya melebihi jumlah parameter yang diestimasi (kondisi *overidentifying restriction*). Keputusan gagal tolak H_0 jika nilai *p-value* J-statistik $> \alpha$, hal ini berarti estimasi model yang digunakan valid (Arellano & Bond, 1991). Pada persamaan ini didapat nilai *p-value* J-statistik sebesar $0.43 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka estimasi model yang digunakan valid.

4.7 Uji Asumsi Klasik Setelah Tranformasi

Setelah dilakukan uji regresi data panel dinamis, selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini uji asumsi klasik meliputi tiga uji, yaitu normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.7.1 Uji Normalitas Setelah Tranformasi

Berdasarkan Lampiran 10, hasil uji normalitas awal dilihat dari *probability kolmogorov smirnov* sebesar 0.07. Nilai ini lebih besar dari nilai 0,05 ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

4.7.2 Uji Heteroskedastisitas Setelah Tranformasi

Homogenitas ragam residual dapat dilihat dari uji Sargan pada Lampiran 8. Sebelumnya diketahui bahwa diperoleh signifikansi untuk statistik Sargan sebesar 0.43. Nilai ini lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa ragam residual homogen.

4.7.3 Uji Autokorelasi Setelah Tranformasi

Asumsi diuji dengan menggunakan uji Arellano-Bond. Dengan melihat nilai peluang untuk AR(2), yaitu sebesar $0.4477 > 0,05$ ($\alpha=5\%$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi residual.

Tabel 4. 13 Uji Autokorelasi Setelah Tranformasi

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	0.759213	0.4477

4.8 Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Kedua

4.8.1 Uji *Unit Root* Awal

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, ekspor, *size*, LTD dan ROE telah stasioner sedangkan variabel DER tidak stasioner. Pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat menunjukkan hanya variabel ekspor yang telah stasioner. Oleh karena itu, selanjutnya dilakukan uji *unit root* pada variabel FDI, *size*, DER, LTD dan ROE yang didiferensi orde satu.

Tabel 4. 14 Uji *Unit Root* Model Kedua

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W-stat	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.6277	Tidak stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0002	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.1453	Tidak stasioner
DER	0.0595	Tidak Stasioner	0.9347	Tidak stasioner
LTD	0.0000	Stasioner	0.3132	Tidak stasioner
ROE	0.0000	Stasioner	0.2631	Tidak stasioner

Diferensi Orde Satu

Tabel 4. 15 Uji *Unit Root* Diferensi Orde Satu Model Kedua

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.0221	Stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0000	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.0028	Stasioner
DER	0.0000	Stasioner	0.0004	Stasioner
LTD	0.0000	Stasioner	0.0049	Stasioner
ROE	0.0000	Stasioner	0.0000	Stasioner

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, *size*, DER, LTD dan ROE yang didiferensi pada orde satu telah stasioner, begitu pula pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat juga menunjukkan bahwa variabel FDI, *size*, DER, LTD dan ROE telah stasioner.

4.8.2 Uji Kointegrasi Awal

Uji ini digunakan untuk menguji adanya hubungan keseimbangan jangka panjang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Kao Residual Cointegration Test*.

Tabel 4. 16 Uji Kointegrasi Model Kedua

	t-Statistik	Prob.
ADF	-4.909561	0.0000

Dengan melihat nilai peluang pada ADF, yaitu kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi (hubungan keseimbangan jangka panjang) pada variabel.

4.9 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua

Setelah uji regresi data panel dinamis model pertama selanjutnya akan dilakukan uji regresi data panel dinamis pada model kedua. Model kedua diolah dengan menggunakan *software* Eviews 9.

Analisis regresi data panel dinamis sebelum transformasi disajikan pada tabel 4.17 sebagai berikut:

Tabel 4. 17 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
FDI	-0.469993	-13.04885	0.0000
Ekspor	0.276791	5.569982	0.0000
<i>Size</i>	0.048326	1.055056	0.2938
DER	-0.042608	-40.53543	0.0000
LTD	-3.032172	-42.94656	0.0000
ROE(-1)	-0.063200	-7.689707	0.0000

Pada tabel 4.17 menunjukkan bahwa nilai *p-value* variabel FDI sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -13.04885 sehingga dapat dikatakan bahwa FDI berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel FDI memiliki nilai koefisien sebesar -0.469993 yang berarti bahwa hubungan FDI dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel ekspor sebesar 0.0000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 5.569982 sehingga dapat dikatakan bahwa ekspor berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel ekspor memiliki nilai

koefisien sebesar 0.276791 yang berarti bahwa hubungan ekspor dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel *size* sebesar 0.2938 lebih dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai *t*-statistik sebesar -1.055056 sehingga dapat dikatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar 0.048326 yang berarti bahwa hubungan *size* dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel DER sebesar 0.0000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai *t*-statistik sebesar -40.53543 sehingga dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel DER memiliki nilai koefisien sebesar -0.042608 yang berarti bahwa hubungan DER dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel LTD sebesar 0.0000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai *t*-statistik sebesar -42.94656 sehingga dapat dikatakan bahwa LTD berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel LTD memiliki nilai koefisien sebesar -3.032172 yang berarti bahwa hubungan LTD dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel ROE(-1) sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai *t*-statistik sebesar -7.689707 sehingga dapat dikatakan bahwa ROE(-1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini. Variabel ROE(-1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.063200 yang berarti bahwa hubungan ROE(-1) dengan kinerja perusahaan saat ini bersifat negatif.

Sehingga, model yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$ROE_{i,t} = -0.469993FDI + 0.276791Ekspor_{i,t} + 0.048326Size_{i,t} - 0.042608DER - 3.032172LTD - 0.0632ROE_{i,t-1}$$

4.9.1 Uji Spesifikasi Model

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji spesifikasi model untuk menghasilkan estimasi output yang baik. Menurut Arellano & Bond (1991), uji spesifikasi model dilakukan dengan dua uji yaitu uji Arellano-Bond (uji konsistensi) dan uji Sargan (uji validitas instrumen).

4.9.1.1 Uji Arellano-Bond

Arellano & Bond (1991) menyatakan bahwa dalam pengujian model tidak boleh terdapat korelasi serial order kedua dari residual pada persamaan *first difference*.

Tabel 4. 18 Uji Arellano-Bond Model Kedua

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	-0.373199	0.7090

Berdasarkan tabel 4.18 didapatkan nilai jika *p-value* AR(2) sebesar 0.7090 > 0,05 ($\alpha=5\%$), hal ini berarti konsistensi GMM AB terpenuhi.

4.9.1.2 Uji Sargan

Uji Sargan digunakan untuk mengetahui validitas penggunaan variabel instrumen yang jumlahnya melebihi jumlah parameter yang diestimasi (kondisi *overidentifying restriction*). Keputusan gagal tolak H_0 jika nilai *p-value* J-statistik > alfa, hal ini berarti estimasi model yang digunakan valid. Pada persamaan ini didapat nilai *p-value* J-statistik sebesar 0.407696 > 0,05 ($\alpha=5\%$), maka estimasi model yang digunakan valid.

4.10 Uji Asumsi Klasik Model Kedua

Setelah dilakukan uji regresi data panel dinamis, selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini uji asumsi klasik meliputi tiga uji, yaitu normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.10.1 Uji Normalitas Awal

Berdasarkan Lampiran 14, hasil uji normalitas awal dilihat dari *probability kolmogorov smirnov* sebesar 0.008. Nilai ini lebih kecil dari nilai alfa 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Maka, data ditransformasi menggunakan rumus $=\log(\text{data})$. Data hasil transformasi dapat dilihat pada Lampiran 15.

4.10.2 Uji Heteroskedastisitas Awal

Homogenitas ragam residual dapat dilihat dari uji Sargan pada Lampiran 12. Sebelumnya diketahui bahwa diperoleh peluang untuk statistik Sargan sebesar 0.407696. Nilai ini lebih besar dari alfa 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa ragam residual homogen.

4.10.3 Uji Autokorelasi Awal

Cara mendeteksi autokorelasi pada regresi data panel dinamis adalah dengan uji Arellano-Bond, residual yang independen artinya bahwa pada residual hasil *first difference* order ke-2 tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4. 19 Uji Autokorelasi Awal Model Kedua

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	-0.373199	0.7090

Dengan melihat nilai peluang untuk AR(2), yaitu sebesar $0.7090 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi residual.

4.11 Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Kedua Setelah Tranformasi

4.11.1 Uji *Unit Root* Setelah Tranformasi

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, ekspor, *size*, LTD dan ROE telah stasioner sedangkan variabel DER tidak stasioner. Pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat menunjukkan hanya variabel ekspor yang telah stasioner. Oleh karena itu, selanjutnya dilakukan uji *unit root* pada variabel FDI, *size*, DER, LTD dan ROE yang didiferensi orde satu.

Tabel 4. 20 Uji *Unit Root* Model Kedua

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W-stat	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.7009	Tidak stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0433	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.1362	Tidak stasioner
DER	0.0626	Tidak Stasioner	0.9269	Tidak stasioner
LTD	0.0000	Stasioner	0.3058	Tidak stasioner
ROE	0.0000	Stasioner	0.2621	Tidak stasioner

Diferensi Orde Satu

Tabel 4. 21 Uji *Unit Root* Diferensi Orde Satu Model Kedua

	Levin, Lin & Chu t		Im, Pesaran & Shin W	
	<i>p-value</i>	Keterangan	<i>p-value</i>	Keterangan
FDI	0.0000	Stasioner	0.0000	Stasioner
Ekspor	0.0000	Stasioner	0.0002	Stasioner
<i>Size</i>	0.0000	Stasioner	0.0029	Stasioner
DER	0.0000	Stasioner	0.0006	Stasioner
LTD	0.0000	Stasioner	0.0002	Stasioner
ROE	0.0000	Stasioner	0.0000	Stasioner

Pada uji Levin, Lin & Chu t menunjukkan bahwa variabel FDI, *size*, DER, LTD dan ROE yang didiferensi pada orde satu telah stasioner, begitu pula pada uji Im, Pesaran & Shin W-stat juga menunjukkan bahwa variabel FDI, *size*, DER, LTD dan ROE telah stasioner.

4.11.2 Uji Kointegrasi Setelah Tranformasi

Uji ini digunakan untuk menguji adanya hubungan keseimbangan jangka panjang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Kao Residual Cointegration Test*.

Tabel 4. 22 Uji Kointegrasi Model Kedua

	t-Statistik	Prob.
ADF	-3.074226	0.0011

Dengan melihat nilai peluang pada ADF, yaitu kurang dari alfa 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi (hubungan keseimbangan jangka panjang) pada variabel.

4.12 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua Setelah Tranformasi

Setelah uji regresi data panel dinamis model pertama selanjutnya akan dilakukan uji regresi data panel dinamis pada model kedua. Model kedua diolah dengan menggunakan *software* Eviews 9.

Analisis regresi data panel dinamis sebelum transformasi disajikan pada tabel 4.23 sebagai berikut:

Tabel 4. 23 Uji Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua Setelah Transformasi

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
FDI	-0.136556	-3.154748	0.0021
Ekspor	0.473783	2.989037	0.0035
<i>Size</i>	42.04491	13.34431	0.0000
DER	0.384411	5.610842	0.0000
LTD	-0.883648	-8.958990	0.0000
ROE(-1)	-0.267105	-14.69971	0.0000

Pada tabel 4.23 menunjukkan bahwa nilai *p-value* variabel FDI sebesar 0,0021 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -3.154748 sehingga dapat dikatakan bahwa FDI berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel FDI memiliki nilai koefisien sebesar -0.136556 yang berarti bahwa hubungan FDI dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel ekspor sebesar 0.0035 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 2.989037 sehingga dapat dikatakan bahwa ekspor berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel ekspor memiliki nilai koefisien sebesar 0.473783 yang berarti bahwa hubungan ekspor dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel *size* sebesar 0.0000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 13.34431 sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar 42.04491 yang berarti bahwa hubungan *size* dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel DER sebesar 0.0000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar 5.610842 sehingga dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel DER memiliki nilai koefisien sebesar 0.384411 yang berarti bahwa hubungan DER dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Nilai *p-value* variabel LTD sebesar 0.0000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -8.958990 sehingga dapat dikatakan bahwa LTD

berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel LTD memiliki nilai koefisien sebesar -0.883648 yang berarti bahwa hubungan LTD dengan kinerja perusahaan bersifat negatif.

Nilai *p-value* variabel ROE(-1) sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan nilai t-statistik sebesar -14.69971 sehingga dapat dikatakan bahwa ROE(-1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini. Variabel ROE(-1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.267105 yang berarti bahwa hubungan ROE(-1) dengan kinerja perusahaan saat ini bersifat negatif.

Sehingga, model yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$ROE_{i,t} = -0.136556FDI + 0.473783Ekspor_{i,t} + 42.04491Size_{i,t} + 0.384411DER - 0.883648LTD - 0.267105ROE_{i,t-1}$$

4.12.1 Uji Spesifikasi Model Setelah Tranformasi

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji spesifikasi model untuk menghasilkan estimasi output yang baik. Menurut Arellano & Bond (1991), uji spesifikasi model dilakukan dengan dua uji yaitu uji Arellano-Bond (uji konsistensi) dan uji Sargan (uji validitas instrumen).

4.12.1.1 Uji Arellano-Bond Setelah Tranformasi

Arellano & Bond (1991) menyatakan bahwa dalam pengujian model tidak boleh terdapat korelasi serial test order kedua dari residual pada persamaan *first difference*.

Tabel 4. 24 Uji Arellano-Bond Model Kedua

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	-0.899476	0.3684

Berdasarkan tabel 4.24 didapatkan nilai jika *p-value* AR(2) sebesar 0.3684 > 0,05 ($\alpha=5\%$), hal ini berarti konsistensi GMM AB terpenuhi.

4.12.1.2 Uji Sargan Setelah Tranformasi

Uji Sargan digunakan untuk mengetahui validitas penggunaan variabel instrumen yang jumlahnya melebihi jumlah parameter yang diestimasi (kondisi *overidentifying restriction*). Keputusan gagal tolak H0 jika nilai *p-value* J-statistik > alfa, hal ini berarti estimasi model yang digunakan valid. Pada persamaan ini didapat nilai *p-value* J-statistik sebesar 0.679545 > 0,05 ($\alpha=5\%$), maka estimasi model yang digunakan valid.

4.13 Uji Asumsi Klasik Model Kedua

Setelah dilakukan uji regresi data panel dinamis, selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini uji asumsi klasik meliputi tiga uji, yaitu normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.13.1 Uji Normalitas Setelah Tranformasi

Berdasarkan Lampiran 19, hasil uji normalitas awal dilihat dari *probability kolmogorov smirnov* sebesar 0.2. Nilai ini lebih besar dari nilai alfa 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

4.13.2 Uji Heteroskedastisitas Setelah Tranformasi

Homogenitas ragam residual dapat dilihat dari uji Sargan pada Lampiran 17. Sebelumnya diketahui bahwa diperoleh peluang untuk statistik Sargan sebesar 0.679545. Nilai ini lebih besar dari alfa 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa ragam residual homogen.

4.13.3 Uji Autokorelasi Setelah Tranformasi

Cara mendeteksi autokorelasi pada regresi data panel dinamis adalah dengan uji Arellano-Bond, residual yang independen artinya bahwa pada residual hasil *first difference* order ke-2 tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4. 25 Uji Autokorelasi Model Kedua Setelah Tranformasi

Test order	m-Statistik	Prob.
AR(2)	-0.899476	0.3684

Dengan melihat nilai peluang untuk AR(2), yaitu sebesar $0.3684 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi residual.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB V

PEMBAHASAN

Pada bab ini juga akan dijelaskan analisis terkait topik utama penelitian yang tertuang pada rumusan masalah, yakni pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan serta implikasi manajerial penelitian.

5.1 Pengaruh FDI Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.7, FDI memiliki nilai koefisien sebesar 0,213967 dan *p-value* sebesar 0,000, hal ini menandakan FDI memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q. Sehingga, hipotesis 1 yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Singla & George (2013) dan Lu & Beamish (2004) yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q.

Banyak negara secara aktif berusaha menarik FDI karena dipercaya akan memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan menciptakan lapangan kerja baru, meningkatkan modal, dan meningkatkan produktivitas (Desbordes & Wei, 2017). Bukti empiris menunjukkan bahwa FDI cenderung menghasilkan keuntungan baik untuk negara asal maupun negara tujuan. Melalui FDI, jumlah pelanggan perusahaan akan bertambah. Akibatnya, perusahaan bisa memperbesar volume penjualan mereka dan volume produksi. Hadirnya FDI dapat menambah pengetahuan perusahaan menjadi lebih luas dan keterampilan teknologi yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan. Oleh karena itu, FDI berdampak positif pada pertumbuhan perusahaan tidak hanya dalam hal peningkatan volume produksi, namun juga dalam hal meningkatkan kemampuan dan pengetahuan perusahaan. Hennart (1982) mengemukakan bahwa dengan FDI memungkinkan perusahaan mengurangi biaya transaksi dan mendapat keuntungan dari internasionalisasi.

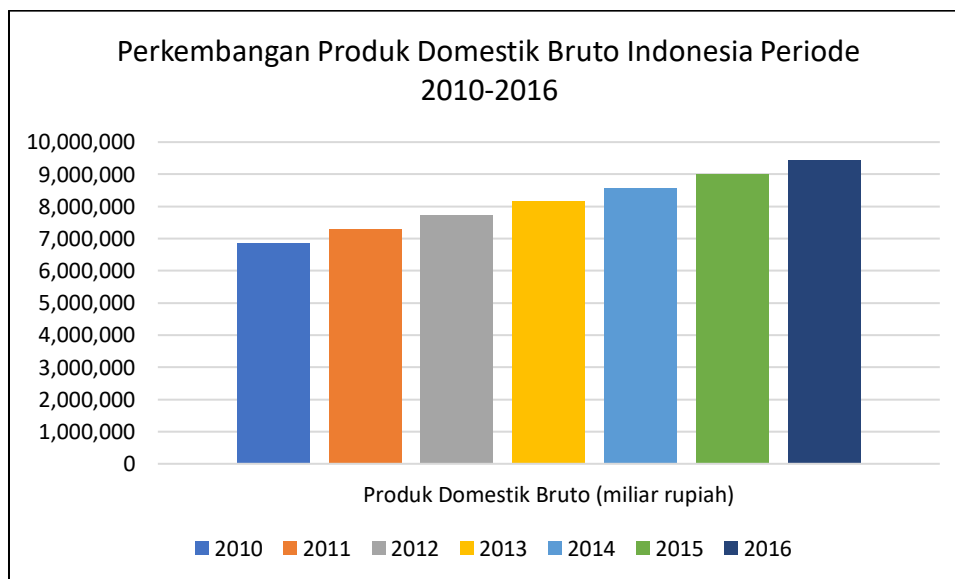
Ketika perusahaan Indonesia melakukan FDI akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Teori internasionalisasi menjelaskan alasan perusahaan berinvestasi di luar negeri untuk mengeksploitasi aset perusahaan lain seperti aset tidak berwujud sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan (Martinez, 2002). Selain itu, investor menilai operasi internasional yang lebih tinggi daripada operasi domestik memiliki kinerja yang baik, tentu investor akan

berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai FDI yang tinggi (Errunza & Senbet, 1984; Morck & Yeung, 1992).

Dalam pasar modal dunia yang tidak sempurna karena adanya asimetri informasi, dapat dicegah dengan cara mendiversifikasi portofolio. Hadirnya FDI dapat menjadi salah satu cara untuk mendiversifikasi portofolio investor melalui perusahaan mereka di luar negeri. Sehingga, dengan adanya FDI harga saham perusahaan akan meningkat dan ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

5.2 Pengaruh Ekspor Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.7, ekspor memiliki nilai koefisien sebesar -0.170136 dan *p-value* sebesar 0.0946 hal ini menandakan bahwa ekspor tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Sehingga, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q dinyatakan ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Singla & George (2013) menyatakan bahwa ekspor tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen & Tan (2012) dan Vithessonthi & Racela (2016) yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. Penelitian yang dilakukan oleh Martinez (2002) menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.



Gambar 5. 1 Perkembangan PDB Indonesia Periode 2010-2016

Sumber: Badan Pusat Statistik 2017, diolah peneliti

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia periode 2010 – 2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya, hal ini menunjukkan bahwa pendapatan perkapita penduduk Indonesia juga mengalami peningkatan. Selain itu Indonesia memiliki pasar domestik yang besar, sehingga perusahaan di Indonesia cenderung melakukan ekspansi pasar di dalam negeri. Selain itu, rata-rata ekspor yang dilakukan perusahaan pada periode 2010-2016 sebesar 38,67%, perusahaan yang bergerak dibidang logam, garmen, pertambangan, dan komponen otomotif yang memiliki nilai ekspor diatas rata-rata. Hal ini menandakan perusahaan dibeberapa sektor tidak melakukan ekspor secara agresif. Pelaksanaan ekspor bagi perusahaan yang berada di kondisi *emerging market* kurang diminati karena pasar domestik memberi peluang pertumbuhan yang tinggi, misalnya di negara India (Singla & George, 2013).

5.3 Pengaruh FDI Terhadap ROE

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.14, FDI memiliki nilai koefisien sebesar -0.136556 dan *p-value* sebesar 0.0021, hal ini menandakan bahwa FDI berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Sehingga, hipotesis 2 yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh positif signifikan terhadap ROE dinyatakan ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohr & Batsakis (2017) yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh negatif terhadap ROE. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Radło & Ciesielska (2015) yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh positif terhadap ROE.

Pelaksanaan FDI bagi perusahaan yang berada di kondisi *emerging market* merupakan hal yang baru, sehingga perusahaan sulit melakukannya (Singla & George, 2013). Bagi perusahaan di Indonesia, motivasi utama melakukan kegiatan FDI adalah untuk memperluas aset atau sumber daya dibandingkan mencari pasar baru. Perubahan motivasi ini sebagian besar disebabkan oleh liberalisasi ekonomi Indonesia sejak masa orde baru, salah satu hal yang berubah yaitu FDI. Pasca liberalisasi, perusahaan multinasional asing (MNC) sudah mulai memasuki pasar Indonesia. MNC ini cenderung dilengkapi dengan sumber daya seperti teknologi maju, nama merek yang kuat, produk berkualitas lebih baik, dan keterampilan pemasaran dan manajemen yang berpengalaman (Dawar & Frost, 1999; Gubbi,

Aulakh, Ray, Sarkar, & Chittoor, 2010) dan, akibatnya, merupakan ancaman persaingan yang cukup besar. ke perusahaan Indonesia. Akibatnya, perusahaan dalam negeri harus bisa menyaingi perusahaan multinasional asing, karena sumber daya yang dibutuhkan untuk bersaing berbeda di Indonesia pasca liberalisasi dibandingkan dengan sumber daya yang dibutuhkan dalam pra- liberalisasi di Indonesia. Mengingat kesulitan seperti memperoleh sumber daya dan teknologi di pasar dengan kondisi *emerging market* seperti Indonesia. Perusahaan Indonesia tidak memiliki pilihan lain kecuali memasuki pasar luar negeri untuk mencari sumber daya dan teknologi untuk bersaing secara lokal maupun global. Oleh karena itu, motivasi adanya aktivitas FDI di antara perusahaan Indonesia telah berubah seiring berjalannya waktu, yang awalnya mencari pasar baru menjadi mencari sumber daya dan pencarian aset strategis. Di Indonesia, FDI tahun 2010 – 2014 mengalami fluktuasi. Tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Sedangkan tahun 2016 mengalami divestasi domestik yang berakibat pada penurunan FDI Indonesia.

Jika dibandingkan dengan aktivitas ekspor, FDI adalah pilihan yang berisiko dan membutuhkan biaya besar. FDI menuntut komitmen sumber daya yang tinggi terhadap pasar luar negeri, terutama bila tujuan FDI adalah mencari sumber daya dan aset strategis. Pada fase awal FDI, perusahaan menghadapi biaya tambahan untuk belajar tentang budaya dan pasar luar negeri serta biaya untuk mencari legitimasi dan penerimaan di lingkungan institusional yang berbeda (Kostova & Zaheer, 1999). Perusahaan pada pasar yang sedang berkembang berpotensi menimbulkan lebih banyak biaya ini karena perusahaan-perusahaan ini memiliki citra produk yang buruk (Aulakh, Kotabe, & Teegen, 2000). Namun, perusahaan dapat mengatasi beberapa biaya atau kewajiban ini dengan pembelajaran dan pengalaman (Barkema & Vermeulen, 1998) dan peningkatan legitimasi (Lu & Beamish, 2004). Sebuah studi yang dilakukan oleh Hope, Thomas, & Vyas (2011) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dari pasar negara berkembang memiliki target yang lebih tinggi dengan negara tujuan adalah negara-negara maju.

5.4 Pengaruh Ekspor Terhadap ROE

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.14, ekspor memiliki nilai koefisien sebesar 0.473783 dan *p-value* sebesar 0.0035, hal

ini menandakan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Sehingga, hipotesis 4 yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap ROE dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Thomas & Eden (2004) yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap ROE. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Singh (2008) yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh negatif terhadap ROE.

Ekspor merupakan langkah awal yang banyak dilakukan perusahaan ketika memasuki pasar luar negeri (Kogut & Chang, 1996). Mengekspor memberikan akses kepada perusahaan untuk masuk ke pasar luar negeri, dengan biaya yang relatif kecil, tetapi kesempatan untuk mendapatkan pengalaman internasional yang besar (Fina & Rugman, 1996). Mengekspor memiliki kelebihan misalnya, mengekspor adalah memberi perusahaan akses cepat ke pasar luar negeri dan kesempatan untuk mendapatkan pengalaman internasional yang berharga (Lu & Beamish, 2001). Selanjutnya, perusahaan mencapai skala ekonomi dengan menjual sejumlah besar produk dan layanan dengan meningkatkan volume produksi. Selain itu, kehadiran di beberapa pasar internasional menyebabkan peningkatan kekuatan pasar (Kim et al., 1993) dan keuntungan dari diversifikasi pendapatan (Govindarajan & Ramaswamy, 1992).

Dibandingkan dengan FDI, ekspor adalah cara yang relatif mudah dan cepat untuk memasuki pasar luar negeri dengan komitmen rendah dan risiko rendah. Dalam mengekspor, perusahaan tidak harus membutuhkan sumber daya yang handal ke pasar luar negeri seperti halnya ketika melakukan FDI. Mengekspor juga merupakan strategi yang lebih mudah untuk diterapkan karena perusahaan tidak harus berurusan dengan kompleksitas mendirikan anak perusahaan di luar negeri. Hal lainnya, ekspor juga menyediakan akses yang lebih cepat ke pasar internasional karena perusahaan dapat menggunakan fasilitas produksi seadanya untuk melayani pasar luar negerinya daripada membangun anak perusahaan di pasar luar negeri. Pada saat yang sama, ekspor adalah strategi internasionalisasi yang memiliki risiko kecil karena perusahaan dapat dengan mudah menarik diri dari pasar luar negeri ketika ada ketidakstabilan politik atau kondisi pasar yang berfluktuasi. Sehingga dengan mengekspor memberikan perusahaan fleksibilitas daripada FDI.

Perusahaan dapat lebih mudah mengubah cakupan geografisnya dengan menyesuaikan volume ekspor di berbagai target pasar luar negeri.



Gambar 5. 2 Perbandingan Ekspor dan Impor Indonesia periode 2010-2016

Sumber: Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan IV 2017, diolah peneliti

Jika melihat kondisi di Indonesia, ekspor bukanlah hal baru. Berdasarkan grafik 5.2 dapat dilihat bahwa ekspor memiliki nilai 1333635,69 juta USD, lebih besar dibanding impor dengan nilai 1285964,567 juta USD. Hal ini menandakan bahwa perusahaan di Indonesia aktif melakukan perdagangan internasional. Kegiatan ekspor di Indonesia didominasi oleh perusahaan yang bergerak disektor manufaktur dan pertambangan. Berdasarkan UU No. 42 Tahun 2009 tentang Pajak Pertambahan Nilai Barang dan Jasa & Pajak Penjualan Atas Barang Mewah, dijelaskan bahwa tarif atas ekspor barang dan jasa sebesar 0%. Hal ini menandakan bahwa pemerintah ingin meningkatkan kegiatan ekonomi melalui ekspor. Dengan adanya tarif 0% ini menjadikan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan aktivitas ekspornya. Selain itu dengan adanya kebijakan ini dapat menarik investor untuk berinvestasi di Indonesia.

5.5 Variabel Kontrol dan Variabel *Lag*

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.7, nilai *p-value* variabel *size* model pertama sebesar 0,000 kurang dari 5% dengan nilai *t*-statistik sebesar -11.84692 sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar -36.86051 yang berarti bahwa hubungan *size* dengan Tobin bersifat negatif.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.14, nilai *p-value* variabel *size* model kedua sebesar 0.0000 kurang dari 5% dengan nilai *t*-statistik sebesar 13.34431 sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar 42.04491 yang berarti bahwa hubungan *size* dengan ROE bersifat positif.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.14, nilai *p-value* variabel DER sebesar 0.0000 kurang dari 5% dengan nilai *t*-statistik sebesar 5.610842 sehingga dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel DER memiliki nilai koefisien sebesar 0.384411 yang berarti bahwa hubungan DER dengan kinerja perusahaan bersifat positif.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.14, nilai *p-value* variabel LTD sebesar 0.0000 kurang dari 5% dengan nilai *t*-statistik sebesar -8.958990 sehingga dapat dikatakan bahwa LTD berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel LTD memiliki nilai koefisien sebesar -0.883648 yang berarti bahwa hubungan LTD dengan ROE bersifat negatif.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.7, nilai *p-value* variabel *tobin*(-1) sebesar 0,0001 kurang dari 5% dengan nilai *t*-statistik sebesar -4.001976 sehingga dapat dikatakan bahwa *tobin*(-1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini. Variabel *tobin*(-1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.158541 yang berarti bahwa hubungan *tobin*(-1) dengan kinerja perusahaan saat ini bersifat negatif. Hal ini menandakan bahwa nilai Tobin tahun ke *t* dipengaruhi oleh Tobin tahun ke *t*-1.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dinamis pada subbab 4.14, nilai *p-value* variabel ROE(-1) sebesar 0,000 kurang dari 5% dengan nilai *t*-statistik sebesar -14.69971 sehingga dapat dikatakan bahwa ROE (-1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini. Variabel ROE(-1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.267105 yang berarti bahwa hubungan ROE(-1) dengan kinerja perusahaan saat ini bersifat negatif. Hal ini menandakan bahwa nilai ROE tahun ke *t* dipengaruhi oleh ROE tahun ke *t*-1.

5.6 Implikasi Manajerial

Pada subbab ini, dijabarkan terkait hal-hal yang dapat dijadikan sebagai referensi bagi perusahaan maupun pemerintah dalam kaitannya dengan praktik internasionalisasi berdasarkan hasil dan analisis penelitian.

Bagi para *top management* perusahaan supaya mempertimbangkan dalam melakukan strategi internasionalisasi. Perlu memikirkan efek jangka pendek dan panjang jika melakukan atau tidak melakukan strategi internasionalisasi. Perusahaan di Indonesia dapat melakukan FDI karena dengan adanya FDI dapat memberikan keuntungan, khususnya adanya diversifikasi pendapatan. Hal ini dapat mencegah kebangkrutan perusahaan karena kondisi politik Indonesia yang tidak stabil. Selain itu dengan adanya FDI, dapat menarik investor asing dalam berinvestasi di perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan tambahan modal dalam melakukan aktivitas perusahaan. Selain itu, FDI dapat dijadikan salah satu strategi bagi perusahaan dalam *benchmarking* atau mempelajari hal-hal baru di luar negeri, seperti penggunaan teknologi yang canggih atau untuk memperbaiki kualitas tenaga kerja perusahaan dalam negeri. Namun, perusahaan perlu diperhatikan juga bahwa FDI memerlukan biaya yang sangat besar apalagi jika melakukan FDI di negara maju, sehingga *top management* perusahaan diharapkan mampu mengatur kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan juga harus mampu menganalisis kondisi negara tujuan agar rencana pelaksanaan FDI dapat berjalan lancar. Selain itu, FDI adanya akan menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Perusahaan juga dapat melakukan kegiatan internasionalisasi berupa ekspor. Ekspor lebih mudah dilakukan dibanding FDI. Selain itu, ekspor tidak memerlukan biaya besar dan risikonya juga kecil. Perusahaan juga harus mampu memanfaatkan kebijakan pemerintah yang memberikan tarif 0% untuk kegiatan ekspor, hal ini berarti perusahaan mendukung perusahaan untuk melakukan ekspor, selain meningkatkan pendapatan negara, tentu ekspor akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan. Hal menarik lainnya, ekspor lebih fleksibel, perusahaan dapat menarik mundur barang/jasanya jika kondisi negara tujuan mengalami masalah seperti tekanan politik, melemahnya mata uang, dll. Jika dilihat dari sampel penelitian, kegiatan ekspor di dominasi perusahaan yang bergerak di sektor

pertambangan dan kimia, perusahaan disektor lain seperti pertanian dan perikanan juga diharapkan mampu melakukan ekspor lebih gencar lagi karena Indonesia kaya akan hasil panen dan kelautan, tidak menutup kemungkinan untuk perusahaan disektor lainnya. Indonesia memiliki pangsa pasar domestik yang besar tentu menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara tujuan bagi perusahaan dari luar negeri. Sehingga, perusahaan diharapkan mampu mengimbangi penjualan di dalam negeri juga agar perusahaan tetap dapat bertahan. Perusahaan juga harus mampu memprediksi tren yang menjadi daya tarik konsumen kedepannya.

Aktifnya perusahaan melakukan kegiatan internasionalisasi tentu akan berdampak pada negara asal. Di Indonesia kegiatan internasionalisasi masih sedikit dilakukan, maka peran pemerintah selaku pembuat regulasi sangat diperlukan. Pemerintah dapat melakukan sosialisasi mengenai dampak internasionalisasi terhadap perekonomian Indonesia atau pemerintah membuat *reward* bagi perusahaan yang memberikan dampak terbesar bagi perekonomian Indonesia melalui aktivitas internasionalisasi perusahaan.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan terkait kesimpulan dari penelitian dan saran yang diberikan untuk perusahaan dan penelitian selanjutnya.

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa FDI berpengaruh positif terhadap Tobin's Q dan ekspor tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Tobin's Q mewakili kinerja perusahaan pada aspek *market*. Ketika perusahaan melakukan FDI akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

FDI berpengaruh negatif terhadap ROE dan ekspor berpengaruh positif terhadap ROE. ROE mewakili kinerja perusahaan pada aspek operasional perusahaan. Dalam pelaksanaannya, FDI memerlukan biaya yang besar sehingga ketika perusahaan melakukan FDI akan mengurangi pendapatan perusahaan tentu akan berdampak terhadap ekuitas perusahaan. Selain itu, ekspor yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan yang bermanfaat bagi pemegang saham.

6.2 Saran

Saran yang diberikan berdasarkan hasil penelitian ditujukan sebagai bentuk rekomendasi bagi perusahaan dan saran bagi penelitian selanjutnya. Saran bagi perusahaan yaitu melakukan kegiatan internasionalisasi dalam bentuk FDI atau ekspor, namun tetap memikirkan efek negatif dari pelaksanaannya.

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu dapat menggunakan pengukuran internasionalisasi lainnya, menggunakan pengukuran kinerja lainnya, dan memperpanjang periode sampel.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR PUSTAKA

- Almfraji, M. A., & Almsafir, M. K. (2014). Foreign Direct Investment and Economic Growth Literature Review from 1994 to 2012. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 129, 206–213. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.668>
- Apridar. (2012). *Ekonomi Internasional: Sejarah, Teori, Konsep dan Permasalahan Dalam Aplikasinya*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Carlo Application to Data: Evidence and an Employment Equations. *Review Literature And Arts Of The Americas*. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Ashish, H., & Akbar, M. (2013). Impact of internationalization on SME Performance: A study of Indian software firms. *International Journal of Technological Learning, Innovation and Development*, 6(1/2), 88–101.
- Aulakh, P. S., Kotabe, M., & Teegen, H. (2000). Export strategies and performance of firms from emerging economies: Evidence from Brazil, Chile, and Mexico. *Academy of Management Journal*. <https://doi.org/10.2307/1556399>
- Baltagi, B. H. (1995). Editor's introduction Panel data. *Journal of Econometrics*, 68(1), 1–4. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(95\)90009-8](https://doi.org/10.1016/0304-4076(95)90009-8)
- Baltagi, B. H., & Kao, C. (2000). Nonstationary panels, cointegration in panels and dynamic panels: A survey. *Advances in Econometrics*. [https://doi.org/10.1016/S0731-9053\(00\)15002-9](https://doi.org/10.1016/S0731-9053(00)15002-9)
- Barkema, H. G., & Vermeulen, F. (1998). International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective. *Academy of Management Journal*. <https://doi.org/10.2307/256894>
- Beamish, P. W. (1990). Internationalisation Process for Smaller Ontario Firms: A Research Agenda, in: Rugman, A. M. (ed.). *International Business Research*, 77–92.
- Bloodgood, J. M., Sapienza, H. J., & Almeida, J. G. (1996). The internationalization of new high-potential US ventures: Antecedents and outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 20(4), 61–76.
- Burgel, O., & Murray, G. (2000). *The Rapid Internationalisation of High-Tech Young Firms in Germany and the United Kingdom*. London Business School.

- Burpitt, W. J., & Rondinelli, D. A. (2000). Small firms' motivations for exporting: to earn and learn? *Journal of Small Business Management*, 38(4), 1–14.
- Calof, J. L., & Beamish, P. W. (1995). Adapting to foreign markets: Explaining internationalization. *International Business Review*, 4(2), 115–131.
[https://doi.org/10.1016/0969-5931\(95\)00001-G](https://doi.org/10.1016/0969-5931(95)00001-G)
- Cavusgil, S. T., & Zou, S. (1994). Marketing strategy-performance relationship: an investigation of the empirical link in export market ventures. *Journal of Marketing*, 58, 1–21.
- Chen, S., & Tan, H. (2012). Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms. *Journal of World Business*, 47(1), 73–80.
<https://doi.org/10.1016/j.jwb.2010.10.022>
- Dawar, N., & Frost, T. (1999). Competing with giants. Survival strategies for local companies in emerging markets. *Harvard Business Review*.
- Desbordes, R., & Wei, S. J. (2017). The effects of financial development on foreign direct investment. *Journal of Development Economics*, 127, 153–168.
<https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2017.02.008>
- Dodgson, M. (1991). Technology learning, Technology Strategy and Competitive Pressures. *British Journal of Management*, 2(3), 133–149.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1991.tb00022.x>
- Douma, S., George, R., & Kabir, R. (2006). Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market. *Strategic Management Journal*, 27(7), 637–657.
<https://doi.org/10.1002/smj.535>
- Draper, N. R., & Smith, H. (1998). *Applied Regression Analysis (Wiley Series in Probability and Statistics)*. Time. <https://doi.org/10.1002/0471722235>
- Dunning, J. H. (1994). The prospects for foreign direct investment in Central and Eastern Europe. *Academic Press*.
- El-Sayed Ebaid, I. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *Journal of Risk Finance*.
<https://doi.org/10.1108/15265940911001385>
- Elango, B. (2006). An Empirical Analysis of the Internationalization-Performance Relationship Across Emerging Market Firms. *Multinational Business Review*,

14(1), 21–44.

- Elango, B., & Pattnaik, C. (2007). Building capabilities for international operations through networks : a study of Indian firms. *Journal of International Business Studies*, 541–555. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400280>
- Errunza, V. R., & Senbet, L. W. (1984). International Corporate Diversification, Market Valuation, and Size-Adjusted Evidence. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03663.x>
- Fina, E., & Rugman, A. M. (1996). A test of internalization theory and internationalization theory: The Upjohn Company. *MIR: Management International Review*. <https://doi.org/10.1007/s>
- Fletcher, R. (2001). A holistic approach to internationalisation. *International Business Review*, 10(1), 25–49. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(00\)00039-1](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(00)00039-1)
- Ganotakis, B. P., & Love, J. H. (2011). R & D , product innovation , and exporting : evidence from UK new technology based firms. *Oxford Economic Papers*, 63, 279–306. <https://doi.org/10.1093/oep/gpq027>
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goerzen, A., & Makino, S. (2007). Multinational corporation internationalization in the service sector: A study of Japanese trading companies. *Journal of International Business Studies*, 38(7), 1149–1169. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400310>
- Govindarajan, M., & Ramaswamy, N. (1992). Behavioral dynamics of market technology-based products. *Proceedings of the 1992 International System Dynamics Conference*.
- Granstrand, O., Hakanson, L., & Sjolander, S. (1993). Internationalization of R & D - a survey of some recent research, 413–430.
- Gubbi, S. R., Aulakh, P. S., Ray, S., Sarkar, M. B., & Chittoor, R. (2010). Do international acquisitions by emerging-economy firms create shareholder value the case of Indian firms. *Journal of International Business Studies*. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.47>
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. New York.

<https://doi.org/10.1126/science.1186874>

- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. (1998). *Multivariate Data Analysis* (5th ed.). New Jersey: Prentice-Hall International Inc.
- Harrison, A. (1994). The benefits of FDI. *The Columbia Journal of World Business*, 32. [https://doi.org/10.1016/0022-5428\(94\)90028-0](https://doi.org/10.1016/0022-5428(94)90028-0)
- Hartono, J. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPPE-Yogyakarta.
- Hennart, J. F. (1982). A theory of multinational enterprise. *University of Michigan Press*, 81–116.
- Hill, C. W. L. (2013). *International Business: Competing in the Global Marketplace. Development*. [https://doi.org/10.1016/S0065-2113\(08\)60505-2](https://doi.org/10.1016/S0065-2113(08)60505-2)
- Hill, C. W. L., Wee, C.-H., & Udayasankar, K. (2014). *Bisnis Internasional: Perspektif Asia* (1st ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified. *Academy of Management Journal*, 40(4), 767–798. Retrieved from <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=429944>
- Holmlund, M., Kock, S., & Vanyushyn, V. (2007). Small and medium-sized enterprises' internationalization and the influence of importing on exporting. *International Small Business Journal*, 25(5), 459–477. <https://doi.org/10.1177/0266242607080655>
- Hope, O. K., Thomas, W., & Vyas, D. (2011). The cost of pride: Why do firms from developing countries bid higher. *Journal of International Business Studies*. <https://doi.org/10.1057/jibs.2010.5>
- Johanson, J., & Mattsson, L.-G. (1988). Internationalization in Industrial Systems: A Network Approach. *Strategies in Global Competition*, 287–314.
- Kim, W. C., Hwang, P., & Burgers, W. P. (1993). Multinationals' diversification and the risk-return trade-off. *Strategic Management Journal*, 14(4), 275–286. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140404>
- Knight, G. (2000). Entrepreneurship and Marketing Strategy: The SME Under Globalization. *Journal of International Marketing*, 8(2), 12–32. <https://doi.org/10.1509/jimk.8.2.12.19620>
- Kobrin, S. J. (1991). An Empirical Analysis of The Determinants of Global

- Integration. *Strategic Management Journal* 12, 17–31.
- Kogut, B. (1985). Designing Global Strategies: Comparative and Competitive Value-Added Chains. *Sloan Management Review*, 26(4).
- Kogut, B., & Chang, S. J. (1996). Platform Investments and Volatile Exchange Rates: Direct Investment in the U.S. by Japanese Electronic Companies. *The Review of Economics and Statistics*, 78(2), 221. <https://doi.org/10.2307/2109924>
- Kostova, T., & Zaheer, S. (1999). Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. *Academy of Management Review*. <https://doi.org/10.5465/AMR.1999.1580441>
- Kumar, V., & Singh, N. (2008). Internationalization and performance of Indian pharmaceutical firms. *Thunderbird International Business Review*. <https://doi.org/10.1002/tie.20217>
- Lages, L. F., Jap, S. D., & Griffith, D. A. (2008). The role of past performance in export ventures: A short-term reactive approach. *Journal of International Business Studies*, 39(2), 304–325. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400339>
- Lang, L. H. P., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 137–154. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90075-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90075-5)
- Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan IV 2017. (2017). Jakarta.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7)
- Loungani, P., & Razin, A. (2001). Foreign direct investment: a critical view. *Finance and Development*, 38(2), 6–10.
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The Internationalization and Performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22, 565–586. <https://doi.org/10.1002/smj.184>
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. *Academy of Management Journal*, 47(4), 598–609. <https://doi.org/10.2307/20159604>

- Madura, J. (2008). *International Financial Management* (9th ed.). Florida: Thomson South-Western.
- Mankiw, G. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro* (Ketiga). Jakarta: Salemba Empat.
- Marolop, T. (2011). *Aspek dan prosedur ekspor-impor*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martinez, I. (2002). The Value Impact of Internationalization : Theory and Evidence , *The French Case*, 28(3), 73–82.
- Mcdougall, P. P., & Oviatt, B. M. (1996). New Venture Internationalization, Strategic Change, and Performance : A Follow-Up Study. *Journal of Business Venturing*, 6568(95), 23–40.
- Mohr, A., & Batsakis, G. (2017). Internationalization Speed and Firm Performance: A Study of the Market-Seeking Expansion of Retail MNEs. *Management International Review*. <https://doi.org/10.1007/s11575-016-0284-9>
- Morck, R., & Yeung, B. (1992). Internalization. An event study test. *Journal of International Economics*. [https://doi.org/10.1016/0022-1996\(92\)90049-P](https://doi.org/10.1016/0022-1996(92)90049-P)
- Oviatt, B. M., & McDougall, P. P. (1994). Toward a Theory of International New ventures. *Journal of International Business Studies*, 25(1), 45–64. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490193>
- Pattnaik, C., & Elango, B. (2009). The impact of firm resources on the internationalization and performance relationship: A study of indian manufacturing firms. *Multinational Business Review*, 17(2), 69–88. <https://doi.org/10.1108/1525383X200900010>
- Penanaman Modal, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 § (2007). Indonesia. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Perlmutter, H. V., & Heenan, D. . (1986). Cooperate to compete globally. *Harvard Business Review*, 64(2), 78–86.
- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1990). The Core Competence of the Corporation. *Harvard Business Review*, 68, 79–91.
- Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (Ketiga). Jakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Radło, M.-J., & Ciesielska, D. (2015). Internationalization and Firm Performance in Post-transition Economy : Case of Companies Listed at the Warsaw Stock Exchange, (JUNE).

- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). Power Comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling Tests. *Journal of Statistical Modelling and Analytics*, 2(1), 21–33.
- Sethi, D., Guisinger, S., Ford, D. L., & Phelan, S. E. (2002). Seeking greener pastures: A theoretical and empirical investigation into the changing trend of foreign direct investment flows in response to institutional and strategic factors. *International Business Review*, 11(6), 685–705. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(02\)00045-8](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(02)00045-8)
- Sharma, C. (2017). Exporting, access of foreign technology, and firms' performance: Searching the link in Indian manufacturing. *Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.11.015>
- Singla, C., & George, R. (2013). Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms. *Journal of Business Research*, 66(12), 2500–2506. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.05.041>
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sukirno, S. (2006). *Makro Ekonomi Teori Pengantar (Ketiga)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Thomas, D. E., & Eden, L. (2004). What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship? *Multinational Business Review*. <https://doi.org/10.1108/1525383X200400005>
- Vithessonthi, C., & Racela, O. C. (2016). Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance. *Journal of Multinational Financial Management*, 34, 28–45. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.12.001>
- Welch, L., & Luostarinen, R. (1988). Internationalization : Evolution of a Concept. *Journal of General Management Internationalization*: <https://doi.org/10.1177/030630708801400203>
- Wright, R. W., & Ricks, D. A. (1994). Trends in international business research: twenty-five years later. *Journal of International Business Studies*, (August), 687–701.
- Zahra, S. A., Ireland, R. D., & Hitt, M. A. (2000). International Expansion by New

Venture Firms: International Diversity, Mode of Market Entry, Technological Learning, and Performance. *Academy of Management Journal*, 43(5), 925–950. <https://doi.org/10.2307/1556420>

Zekos, G. (2005). Foreign direct investment in a digital economy. *European Business Review*, 17(1), 52–68. <https://doi.org/10.1108/09555340510576267>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian

Kode	Tahun	Tobin's Q	ROE	FDI	Ekspor	Size Asset	Size Sales	DER	LTD
UNSP	2010	0.82374	0.09685	0.59653	0.17555	13.26722	12.47777	1.19674	0.35739
UNSP	2011	0.72427	0.07371	0.54079	0.25936	13.27189	12.64019	1.06483	0.33156
UNSP	2012	0.65030	-0.13880	0.71041	0.29306	13.27837	12.39540	1.39858	0.42500
UNSP	2013	0.76791	-0.62607	0.67448	0.18994	13.25564	12.31733	2.70138	0.37683
UNSP	2014	0.80116	-0.12332	0.64174	0.17052	13.24159	12.42106	3.19855	0.32037
UNSP	2015	0.84221	-0.22749	0.54919	0.18872	13.22857	12.30571	4.04248	0.33108
UNSP	2016	0.96519	-0.40467	0.67918	0.20994	13.16733	12.19458	11.27390	0.21837
UNIC	2010	0.76292	0.02788	0.51575	0.46955	12.35735	12.50870	0.85475	0.16193
UNIC	2011	0.79194	0.30485	0.45660	0.24177	12.40567	12.62178	0.96343	0.10038
UNIC	2012	0.75651	0.01496	0.44694	0.24020	12.38035	12.64841	0.77672	0.05928
UNIC	2013	0.68151	0.04948	0.15739	0.22668	12.51903	12.73131	0.85153	0.05763
UNIC	2014	0.60093	0.01047	0.16252	0.24701	12.46762	12.69684	0.64463	0.08960
UNIC	2015	0.55509	-0.05433	0.27389	0.24975	12.51327	12.62153	0.54285	0.09061
UNIC	2016	0.58763	0.13104	0.35618	0.28437	12.48413	12.56936	0.40776	0.06205
TSPC	2010	2.40692	0.18774	0.16654	0.03559	12.55505	12.71048	0.36284	0.04472
TSPC	2011	2.98314	0.19216	0.15351	0.03358	12.62843	12.76198	0.39542	0.04512
TSPC	2012	3.89432	0.19193	0.13989	0.03695	12.66586	12.82157	0.38168	0.03943
TSPC	2013	2.99004	0.17452	0.13138	0.04544	12.73303	12.83600	0.39995	0.03653
TSPC	2014	2.56635	0.14589	0.13381	0.04922	12.74762	12.87576	0.35341	0.03988
TSPC	2015	1.59891	0.19777	0.11745	0.10234	12.78727	12.91283	0.45706	0.04098
TSPC	2016	1.64225	0.11768	0.11314	0.04175	12.81861	12.96086	0.42080	0.04512
TRST	2010	0.76358	0.11044	0.13604	0.40132	12.30740	12.24192	0.63941	0.10228
TRST	2011	0.89153	0.10856	0.13858	0.46382	12.32888	12.30661	0.60767	0.10182
TRST	2012	0.82440	0.08293	0.14073	0.42653	12.34007	12.28985	0.61725	0.08766
TRST	2013	0.69098	0.22505	0.11713	0.40584	12.51334	12.30817	0.90733	0.15522
TRST	2014	0.78706	0.03739	0.11808	0.42027	12.51339	12.39931	0.85143	0.16699
TRST	2015	0.73495	0.14280	0.11778	0.44076	12.52600	12.39047	0.77334	0.15813
TRST	2016	0.66877	0.01749	0.11134	0.46875	12.51727	12.35207	0.70289	0.13629
TKIM	2010	0.90168	0.06896	0.47083	0.00482	13.32049	13.07988	2.44956	0.53052
TKIM	2011	0.83296	0.06905	0.40683	0.64660	13.36726	13.09699	2.46153	0.47821
TKIM	2012	0.81328	0.04604	0.40215	0.64584	13.41389	13.10654	2.46388	0.51577
TKIM	2013	0.76878	0.03430	0.38060	0.00699	13.50464	13.17604	2.26327	0.49567
TKIM	2014	0.72382	0.02370	0.08116	0.00971	13.52780	13.17196	1.91089	0.44921
TKIM	2015	0.70148	0.03749	0.07698	0.61874	13.59481	13.19239	1.90966	0.42799
TKIM	2016	0.68212	0.00817	0.08443	0.63684	13.52469	13.12692	1.65856	0.45150
TINS	2010	2.63876	0.22555	0.00073	0.85658	12.76946	12.92113	0.39927	0.06947
TINS	2011	1.57952	0.19512	0.00063	0.88042	12.81755	12.94199	0.42890	0.08372
TINS	2012	1.52330	0.09559	0.00071	0.89002	12.78540	12.89335	0.33847	0.09556
TINS	2013	1.40094	0.11236	0.00018	0.90287	12.89671	12.76734	0.61143	0.06997

Kode	Tahun	Tobin's Q	ROE	FDI	Ekspor	Size Asset	Size Sales	DER	LTD
TINS	2014	1.36427	0.11389	0.00013	0.92658	12.98911	12.86754	0.73895	0.06475
TINS	2015	0.82651	0.19785	0.00011	0.92433	12.96753	12.83722	0.72772	0.09803
TINS	2016	1.24639	0.04457	0.00012	0.89280	12.97994	12.84313	0.68892	0.08731
SMCB	2010	1.99792	0.12142	0.05517	0.08414	13.01859	12.77529	0.52931	0.21609
SMCB	2011	1.83462	0.14016	0.05597	0.02401	13.03943	12.87645	0.45478	0.15885
SMCB	2012	2.13443	0.16410	0.06751	0.00434	13.08524	12.95478	0.44553	0.18027
SMCB	2013	1.58141	0.11471	0.06908	0.00778	13.17304	12.98616	0.69783	0.19201
SMCB	2014	1.46436	0.07449	0.06077	0.00607	13.23541	13.02238	0.96326	0.26921
SMCB	2015	0.95236	0.01716	0.00015	0.01394	13.23859	12.96563	1.04992	0.28371
SMCB	2016	0.94110	-0.03531	0.00011	0.02024	13.29586	12.97582	1.45182	0.32339
LSIP	2010	3.33405	0.22690	0.00306	0.41680	12.74519	12.55542	0.22119	0.06936
LSIP	2011	2.40050	0.35800	0.00020	0.12583	12.83199	12.67084	0.16310	0.06200
LSIP	2012	2.24644	0.17876	0.01910	0.10787	12.87805	12.62444	0.20257	0.06351
LSIP	2013	1.82185	0.11914	0.02411	0.11786	12.90172	12.61634	0.20576	0.06978
LSIP	2014	1.65584	0.12725	0.01746	0.04553	12.93727	12.67454	0.19897	0.07952
LSIP	2015	1.18852	0.09399	0.01529	0.04043	12.94688	12.62217	0.20589	0.10619
LSIP	2016	1.44674	0.07753	0.00657	0.02590	12.97585	12.58522	0.23713	0.10915
KLBF	2010	4.87275	0.23937	0.03809	0.03984	12.84711	13.00974	0.23458	0.01619
KLBF	2011	4.38562	0.23630	0.03497	0.03947	12.91774	13.03790	0.26990	0.01547
KLBF	2012	5.93262	0.24039	0.03482	0.03581	12.97396	13.13470	0.27759	0.01643
KLBF	2013	5.42719	0.23579	0.01322	0.04102	13.05366	13.20418	0.33119	0.01542
KLBF	2014	7.11379	0.21688	0.04497	0.04588	13.09430	13.23976	0.26560	0.01784
KLBF	2015	5.07618	0.21964	0.04926	0.10192	13.10461	13.25255	0.27088	0.03083
KLBF	2016	4.84552	0.18862	0.04386	0.05149	13.18259	13.28722	0.22161	0.02923
JPFA	2010	1.43541	0.31200	0.06106	0.03054	12.84384	13.14475	1.13617	0.25877
JPFA	2011	1.50070	0.17176	0.01244	0.00658	12.91732	13.19404	1.18379	0.16707
JPFA	2012	1.76168	0.22619	0.04425	0.02720	13.03987	13.25122	1.30122	0.24397
JPFA	2013	1.52023	0.12615	0.20547	0.14315	13.17370	13.33066	1.84403	0.35601
JPFA	2014	1.30753	0.07019	0.38504	0.24763	13.19674	13.38844	1.97362	0.35117
JPFA	2015	1.23415	-0.10115	0.38875	0.26659	13.23450	13.39834	2.41280	0.33201
JPFA	2016	1.37553	0.23169	0.33857	0.24084	13.28445	13.43238	1.05389	0.24334
INKP	2010	0.82993	0.00649	0.00035	0.00053	13.72588	13.35279	1.95229	0.47867
INKP	2011	0.79727	-0.00153	0.00043	0.00051	13.75815	13.36574	2.12334	0.46016
INKP	2012	0.74606	0.02397	0.00042	0.00049	13.80808	13.38650	2.20702	0.53786
INKP	2013	0.75362	0.09643	0.00040	0.00056	13.91989	13.51233	1.95432	0.48271
INKP	2014	0.70109	0.05238	0.00020	0.00054	13.90888	13.51547	1.70692	0.44649
INKP	2015	0.68274	0.08133	0.00016	0.00047	14.01352	13.61849	1.62252	0.41708
INKP	2016	0.64666	0.07191	0.00020	0.00049	13.96578	13.56291	1.43982	0.39122
INDR	2010	0.70889	0.09086	0.16123	0.59047	12.70574	12.74342	0.97109	0.08975
INDR	2011	0.77312	0.15790	0.14044	0.59254	12.78584	12.84992	1.27777	0.18599
INDR	2012	0.70893	0.01547	0.15654	0.59284	12.82302	12.85759	1.32164	0.20085
INDR	2013	0.66919	0.01373	0.21364	0.60242	12.94430	12.95798	1.46791	0.20568

Kode	Tahun	Tobin's Q	ROE	FDI	Ekspor	Size Asset	Size Sales	DER	LTD
INDR	2014	0.64492	0.02227	0.26649	0.71106	12.96459	12.95567	1.44053	0.22791
INDR	2015	0.66428	0.01164	0.43346	0.66237	13.01855	12.99986	1.60843	0.35197
INDR	2016	0.69306	0.00487	0.42882	0.66408	13.05593	12.96822	1.82852	0.34599
HRUM	2010	7.26917	0.35847	0.06009	0.88121	12.54035	12.65190	0.40256	0.01706
HRUM	2011	4.21593	0.48055	0.03244	0.93273	12.66700	12.86312	0.30592	0.00379
HRUM	2012	3.31852	0.36456	0.03512	0.96930	12.71672	13.00384	0.25663	0.00528
HRUM	2013	1.43895	0.10960	0.03878	0.98962	12.77065	13.01161	0.21684	0.00667
HRUM	2014	0.99757	0.01074	0.01065	0.95643	12.74217	12.77378	0.22692	0.00808
HRUM	2015	0.42489	-0.03574	0.00889	0.93670	12.74658	12.56282	0.10839	0.01212
HRUM	2016	1.18188	0.05059	0.00676	0.96206	12.74460	12.46497	0.16300	0.01210
ERTX	2010	2.84017	0.23000	0.05247	0.98477	11.06193	11.36756	-1.55868	1.31638
ERTX	2011	1.73892	-0.86635	0.02710	0.95846	11.23520	11.41392	-2.75853	0.81517
ERTX	2012	0.90915	0.07300	0.01663	0.98853	11.63690	11.66982	3.99626	0.39604
ERTX	2013	0.85350	0.06900	0.04412	0.58165	11.73665	11.83381	3.36537	0.37645
ERTX	2014	0.90158	0.18900	0.02763	0.66800	11.76023	11.83054	2.64464	0.29994
ERTX	2015	0.80707	0.31100	0.01020	0.49195	11.89025	12.00604	2.52667	0.27590
ERTX	2016	0.92020	0.07796	0.01771	0.55332	11.84974	11.97680	1.63278	0.29887
EKAD	2010	1.08486	0.00230	0.43114	0.06389	11.31063	11.40531	0.74418	0.04779
EKAD	2011	1.20208	0.00212	0.38892	0.07644	11.37583	11.51648	0.68573	0.03425
EKAD	2012	1.19202	0.00256	0.41465	0.03052	11.43758	11.58550	0.42669	0.02593
EKAD	2013	1.10132	0.00230	0.41779	0.00637	11.53606	11.62187	0.47395	0.02194
EKAD	2014	1.85222	0.00177	0.54346	0.04389	11.42955	11.72146	0.58517	0.04054
EKAD	2015	1.66713	0.00131	0.44399	0.03394	11.43852	11.72553	0.47416	0.06607
EKAD	2016	0.74416	0.00344	0.22589	0.03117	11.84665	11.75484	0.41974	0.05892
CTBN	2010	1.40114	0.00164	0.04839	0.49243	12.39042	12.28379	1.43393	0.09948
CTBN	2011	1.93275	0.00496	0.05847	0.29058	12.34884	12.26722	0.69482	0.08348
CTBN	2012	1.82478	0.00242	0.09478	0.48394	12.41427	12.28832	0.88235	0.05839
CTBN	2013	1.52027	0.00253	0.03933	0.54652	12.52683	12.47654	0.81674	0.04514
CTBN	2014	1.74956	0.00174	0.05554	0.48762	12.50948	12.41158	0.77649	0.05991
CTBN	2015	1.67412	0.00065	0.04201	0.48871	12.52905	12.22164	0.72787	0.06458
CTBN	2016	2.19193	-0.00008	0.05290	0.50974	12.33369	12.12164	0.35452	0.08035
BRPT	2010	1.01855	-0.00095	0.14726	0.28006	13.20453	13.22956	1.39028	0.25237
BRPT	2011	0.77424	0.00001	0.11995	0.65340	13.27517	12.97101	0.95703	0.30348
BRPT	2012	0.68572	-0.00127	0.01100	0.30235	13.31186	13.34621	1.18700	0.30959
BRPT	2013	0.64416	-0.00035	0.00947	0.25109	13.45453	13.49007	1.19143	0.27101
BRPT	2014	0.61949	-0.00002	0.01097	0.22515	13.46118	13.48859	1.20439	0.33363
BRPT	2015	0.53326	0.00045	0.01392	0.16401	13.51882	13.31407	0.85474	0.28921
BRPT	2016	0.73262	0.00193	0.01155	0.25178	13.53830	13.42082	0.77482	0.22472
BRAM	2010	0.91366	0.00125	0.30370	0.49684	12.17398	12.25656	0.26465	0.06911
BRAM	2011	0.85891	0.00046	0.24045	0.50863	12.22014	12.27880	0.38145	0.09355
BRAM	2012	0.86946	0.00145	0.30507	0.57115	12.34703	12.22632	0.35555	0.08577
BRAM	2013	0.66388	0.00012	0.23511	0.49414	12.46729	12.39024	0.46768	0.07493

Kode	Tahun	Tobin's Q	ROE	FDI	Ekspor	Size Asset	Size Sales	DER	LTD
BRAM	2014	1.00738	0.00095	0.19079	0.46442	12.58365	12.41215	0.72570	0.16985
BRAM	2015	0.89918	0.00051	0.17803	0.47583	12.63118	12.48383	0.68372	0.17950
BRAM	2016	1.08720	0.00113	0.19480	0.50277	12.59965	12.47128	0.49719	0.13091
ARGO	2010	1.15706	-0.00590	0.00002	0.43787	12.15480	11.82234	5.74000	0.62457
ARGO	2011	1.18287	-0.01049	0.00001	0.40645	12.16223	11.92855	13.04792	0.72868
ARGO	2012	1.06304	-0.00627	0.00001	0.53674	12.25763	12.00063	7.17196	0.60242
ARGO	2013	1.03230	0.00323	0.00001	0.60923	12.37015	12.12293	6.17316	0.46300
ARGO	2014	1.36160	0.01398	0.00001	0.68258	12.25853	12.11512	-7.71954	0.65945
ARGO	2015	1.44510	0.01398	0.00001	0.67092	12.28083	11.82180	-7.71954	0.66578
ARGO	2016	1.68414	0.00005	0.00002	0.59060	12.19332	11.81553	-3.03816	0.72539
ANTM	2010	2.11841	0.00176	0.00083	0.80693	13.09028	12.94173	0.28287	0.05855
ANTM	2011	1.30789	0.00179	0.00246	0.70470	13.18188	13.01479	0.41117	0.23507
ANTM	2012	0.96838	0.00233	0.00463	0.62746	13.29465	13.01911	0.53585	0.19458
ANTM	2013	0.89039	0.00032	0.00393	0.64576	13.33975	13.05301	0.70908	0.23856
ANTM	2014	0.91966	-0.00065	0.00407	0.71098	13.34329	12.97408	0.84786	0.28360
ANTM	2015	0.64519	0.00050	0.00280	0.73108	13.48226	13.02249	0.65733	0.25368
ANTM	2016	1.10335	0.00004	0.00472	0.59473	13.47685	12.95934	0.62865	0.24083
AKPI	2010	0.97215	0.00090	0.00380	0.32356	12.11324	12.04115	0.88388	0.25333
AKPI	2011	0.96944	0.00071	0.00302	0.33026	12.18291	12.17770	1.05866	0.19716
AKPI	2012	0.82548	0.00093	0.00258	0.32671	12.23422	12.17874	1.03356	0.17936
AKPI	2013	0.77044	0.00181	0.00038	0.30473	12.31902	12.22099	1.02516	0.17316
AKPI	2014	0.78831	0.00016	0.00007	0.30753	12.34773	12.28901	1.14998	0.16988
AKPI	2015	0.81161	0.00075	0.00002	0.31574	12.45987	12.30481	1.54811	0.27399
AKPI	2016	0.80579	0.00047	0.00004	0.36754	12.41762	12.31116	1.33556	0.27714
ADRO	2010	2.55006	0.00119	0.19032	0.68116	13.60854	13.39251	1.18270	0.39844
ADRO	2011	1.67171	0.00229	0.15675	0.72425	13.71025	13.55820	1.31714	0.43074
ADRO	2012	1.33834	0.00127	0.11094	0.69442	13.81100	13.55626	1.23444	0.41809
ADRO	2013	0.94750	0.00071	0.13652	0.74227	13.91710	13.60540	1.10760	0.41063
ADRO	2014	0.90907	-0.00045	0.07091	0.74015	13.90179	13.61653	0.96849	0.37122
ADRO	2015	0.62589	0.00053	0.08874	0.69648	13.94119	13.59490	0.77708	0.36101
ADRO	2016	1.03822	0.00090	0.08800	0.72930	13.94267	13.53040	0.72278	0.32072

Lampiran 2. Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Pertama

A. *Unit Root Test*

1. FDI

Panel unit root test: Summary

Series: FDI

Date: 06/07/18 Time: 23:46

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-4.09969	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.32576	0.6277	22	132
ADF - Fisher Chi-square	37.3049	0.7522	22	132
PP - Fisher Chi-square	54.3928	0.1355	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(FDI)

Date: 06/07/18 Time: 23:47

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.65248	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.01269	0.0221	22	110
ADF - Fisher Chi-square	69.0057	0.0094	22	110
PP - Fisher Chi-square	97.1447	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

2. Ekspor

Panel unit root test: Summary

Series: EKSPOR

Date: 06/07/18 Time: 23:47

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-15.7418	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.55010	0.0002	22	132
ADF - Fisher Chi-square	85.8748	0.0002	22	132
PP - Fisher Chi-square	97.3631	0.0000	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(EKSPOR)

Date: 06/19/18 Time: 22:10

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-16.0014	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.65170	0.0000	22	110
ADF - Fisher Chi-square	104.890	0.0000	22	110
PP - Fisher Chi-square	139.530	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

3. Size

Panel unit root test: Summary

Series: SIZE

Date: 06/07/18 Time: 23:50

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.03827	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.17476	0.4306	22	132
ADF - Fisher Chi-square	48.1350	0.3091	22	132
PP - Fisher Chi-square	85.1683	0.0002	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(SIZE)

Date: 06/07/18 Time: 23:49

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-12.3107	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.87213	0.0001	22	110
ADF - Fisher Chi-square	87.1219	0.0001	22	110
PP - Fisher Chi-square	105.144	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

4. Tobin

Panel unit root test: Summary

Series: TOBIN

Date: 06/07/18 Time: 23:42

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-10.1038	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.97459	0.0242	22	132
ADF - Fisher Chi-square	73.3798	0.0036	22	132
PP - Fisher Chi-square	110.023	0.0000	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(TOBIN)

Date: 06/19/18 Time: 22:10

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.82030	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.12433	0.0168	22	110
ADF - Fisher Chi-square	70.4887	0.0068	22	110
PP - Fisher Chi-square	87.5302	0.0001	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

B. Uji Kointegrasi

Kao Residual Cointegration Test

Series: TOBIN FDI EKSPOR SIZE

Date: 06/07/18 Time: 23:41

Sample: 2010 2016

Included observations: 154

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-6.049105	0.0000
Residual variance	0.250773	
HAC variance	0.290276	

Lampiran 3. Regresi Data Panel Model Pertama Awal

Dependent Variable: TOBIN
 Method: Panel Generalized Method of Moments
 Transformation: First Differences
 Date: 06/05/18 Time: 12:37
 Sample (adjusted): 2012 2016
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 White period instrument weighting matrix
 White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
 Instrument specification: @DYN(TOBIN,-1)
 Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	4.649542	0.635152	7.320358	0.0000
EKSPOR	-1.323452	0.413508	-3.200547	0.0018
SIZE	-1.474643	0.077690	-18.98114	0.0000
TOBIN(-1)	0.302333	0.018295	16.52539	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.073813	S.D. dependent var	0.462203
S.E. of regression	0.554618	Sum squared resid	32.60572
J-statistic	16.61622	Instrument rank	20
Prob(J-statistic)	0.410842		

Lampiran 4. Uji Arellano-Bond Model Pertama Awal

Arellano-Bond Serial Correlation Test

Equation: Untitled

Date: 06/05/18 Time: 12:40

Sample: 2010 2016

Included observations: 110

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-1.262778	-11.10703...	8.795714	0.2067
AR(2)	1.025029	6.303028	6.149121	0.3053

Lampiran 5. Uji Normalitas Model Pertama Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		VAR00003
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0455963
	Std. Deviation	.54501098
Most Extreme Differences	Absolute	.161
	Positive	.140
	Negative	-.161
Test Statistic		.161
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 6. Transformasi Data

No	Kode	Tahun	Tobin	FDI	Ekspor	Size Asset
1	UNSP	2010	-0.19391	-0.51663	-1.73984	2.585297
2	UNSP	2011	-0.3226	-0.61473	-1.34953	2.585649
3	UNSP	2012	-0.43032	-0.34191	-1.22738	2.586137
4	UNSP	2013	-0.26408	-0.39381	-1.66106	2.584423
5	UNSP	2014	-0.2217	-0.44357	-1.76891	2.583362
6	UNSP	2015	-0.17172	-0.5993	-1.6675	2.582379
7	UNSP	2016	-0.03543	-0.38686	-1.56093	2.577739
8	UNIC	2010	-0.2706	-0.66213	-0.75599	2.514251
9	UNIC	2011	-0.23327	-0.78395	-1.41977	2.518154
10	UNIC	2012	-0.27905	-0.80534	-1.4263	2.516111
11	UNIC	2013	-0.38345	-1.84904	-1.48422	2.52725
12	UNIC	2014	-0.50928	-1.81698	-1.39834	2.523135
13	UNIC	2015	-0.58863	-1.29502	-1.3873	2.52679
14	UNIC	2016	-0.53165	-1.03231	-1.25749	2.524458
15	TSPC	2010	0.878347	-1.79254	-3.33575	2.530123
16	TSPC	2011	1.092975	-1.87396	-3.39382	2.53595
17	TSPC	2012	1.359519	-1.96689	-3.29822	2.53891
18	TSPC	2013	1.095286	-2.02963	-3.09141	2.5442
19	TSPC	2014	0.942483	-2.0113	-3.01156	2.545345
20	TSPC	2015	0.469324	-2.14178	-2.27947	2.54845
21	TSPC	2016	0.496066	-2.17911	-3.17606	2.550898
22	TRST	2010	-0.26973	-1.99478	-0.913	2.510201
23	TRST	2011	-0.11481	-1.97634	-0.76825	2.511944
24	TRST	2012	-0.1931	-1.96091	-0.85207	2.512852
25	TRST	2013	-0.36964	-2.14446	-0.90181	2.526795
26	TRST	2014	-0.23945	-2.13642	-0.86685	2.526799
27	TRST	2015	-0.30796	-2.13897	-0.81926	2.527806
28	TRST	2016	-0.40232	-2.19517	-0.75769	2.52711
29	TKIM	2010	-0.10349	-0.75326	-5.33449	2.589303
30	TKIM	2011	-0.18277	-0.89936	-0.43604	2.592808
31	TKIM	2012	-0.20668	-0.91092	-0.43721	2.596291
32	TKIM	2013	-0.26295	-0.96601	-4.96299	2.603034
33	TKIM	2014	-0.32322	-2.51139	-4.63511	2.604747
34	TKIM	2015	-0.35457	-2.56427	-0.48007	2.609688
35	TKIM	2016	-0.38255	-2.47188	-0.45123	2.604517
36	TINS	2010	0.970309	-7.2211	-0.15481	2.547056
37	TINS	2011	0.457122	-7.36504	-0.12736	2.550816
38	TINS	2012	0.420878	-7.25025	-0.11651	2.548304
39	TINS	2013	0.337143	-8.65072	-0.10218	2.556972
40	TINS	2014	0.310616	-8.93271	-0.07626	2.564112

No	Kode	Tahun	Tobin	FDI	Ekspor	Size Asset
41	TINS	2015	-0.19055	-9.15207	-0.07869	2.562449
42	TINS	2016	0.220248	-9.01149	-0.1134	2.563405
43	SMCB	2010	0.692106	-2.89726	-2.47523	2.566378
44	SMCB	2011	0.60684	-2.88301	-3.7292	2.567978
45	SMCB	2012	0.7582	-2.69544	-5.44011	2.571485
46	SMCB	2013	0.458319	-2.67246	-4.85607	2.578172
47	SMCB	2014	0.381418	-2.80059	-5.10506	2.582896
48	SMCB	2015	-0.04882	-8.77856	-4.27285	2.583136
49	SMCB	2016	-0.0607	-9.16155	-3.90034	2.587452
50	LSIP	2010	1.204187	-5.79032	-0.87514	2.545154
51	LSIP	2011	0.875678	-8.5023	-2.07283	2.551941
52	LSIP	2012	0.809347	-3.95791	-2.22679	2.555524
53	LSIP	2013	0.599851	-3.72496	-2.13828	2.557361
54	LSIP	2014	0.504307	-4.04813	-3.08943	2.560113
55	LSIP	2015	0.172711	-4.18075	-3.20823	2.560855
56	LSIP	2016	0.369316	-5.02555	-3.65336	2.56309
57	KLBF	2010	1.583659	-3.2677	-3.22286	2.553119
58	KLBF	2011	1.478331	-3.35332	-3.23211	2.558602
59	KLBF	2012	1.780466	-3.35768	-3.32942	2.562944
60	KLBF	2013	1.691422	-4.3258	-3.19377	2.569068
61	KLBF	2014	1.962035	-3.10183	-3.08166	2.572177
62	KLBF	2015	1.62456	-3.01058	-2.28358	2.572964
63	KLBF	2016	1.578055	-3.1268	-2.96633	2.578897
64	JPFA	2010	0.361454	-2.79591	-3.48879	2.552864
65	JPFA	2011	0.405935	-4.38666	-5.02384	2.558569
66	JPFA	2012	0.566267	-3.11795	-3.6046	2.568011
67	JPFA	2013	0.418863	-1.58245	-1.94386	2.578222
68	JPFA	2014	0.268136	-0.95442	-1.39582	2.57997
69	JPFA	2015	0.210378	-0.94481	-1.32205	2.582827
70	JPFA	2016	0.318839	-1.08303	-1.42364	2.586594
71	INKP	2010	-0.18641	-7.94904	-7.53511	2.619283
72	INKP	2011	-0.22656	-7.75173	-7.57719	2.621631
73	INKP	2012	-0.29295	-7.77526	-7.61907	2.625254
74	INKP	2013	-0.28287	-7.82405	-7.48579	2.633319
75	INKP	2014	-0.35511	-8.50724	-7.53138	2.632527
76	INKP	2015	-0.38165	-8.71564	-7.6543	2.640023
77	INKP	2016	-0.43593	-8.49739	-7.63136	2.63661
78	INDR	2010	-0.34405	-1.82495	-0.52684	2.542054
79	INDR	2011	-0.25732	-1.96301	-0.52334	2.548339
80	INDR	2012	-0.34399	-1.85447	-0.52284	2.551242
81	INDR	2013	-0.40169	-1.54347	-0.50681	2.560655
82	INDR	2014	-0.43863	-1.32241	-0.341	2.562222

No	Kode	Tahun	Tobin	FDI	Ekspor	Size Asset
83	INDR	2015	-0.40905	-0.83595	-0.41193	2.566375
84	INDR	2016	-0.36664	-0.84672	-0.40936	2.569243
85	HRUM	2010	1.983642	-2.81198	-0.12646	2.528952
86	HRUM	2011	1.438871	-3.42839	-0.06964	2.539
87	HRUM	2012	1.199518	-3.34896	-0.03118	2.542918
88	HRUM	2013	0.363916	-3.24998	-0.01044	2.547149
89	HRUM	2014	-0.00244	-4.54248	-0.04455	2.544917
90	HRUM	2015	-0.85594	-4.72283	-0.06539	2.545263
91	HRUM	2016	0.16711	-4.99718	-0.03868	2.545108
92	ERTX	2010	1.043865	-2.94746	-0.01535	2.40351
93	ERTX	2011	0.553261	-3.6083	-0.04243	2.419052
94	ERTX	2012	-0.09524	-4.09655	-0.01153	2.454181
95	ERTX	2013	-0.15841	-3.12089	-0.54189	2.462716
96	ERTX	2014	-0.10361	-3.58903	-0.40347	2.464723
97	ERTX	2015	-0.21435	-4.58507	-0.70938	2.475718
98	ERTX	2016	-0.08316	-4.03374	-0.59182	2.472306
99	EKAD	2010	0.081448	-0.84133	-2.75054	2.425743
100	EKAD	2011	0.184049	-0.94439	-2.57125	2.431491
101	EKAD	2012	0.175651	-0.88031	-3.4893	2.436905
102	EKAD	2013	0.096512	-0.87277	-5.05658	2.445477
103	EKAD	2014	0.616382	-0.60981	-3.12611	2.436202
104	EKAD	2015	0.511104	-0.81195	-3.3833	2.436986
105	EKAD	2016	-0.29549	-1.48769	-3.46835	2.472045
106	CTBN	2010	0.337284	-3.0285	-0.70841	2.516923
107	CTBN	2011	0.658946	-2.83929	-1.23588	2.513562
108	CTBN	2012	0.601462	-2.35619	-0.7258	2.518847
109	CTBN	2013	0.418885	-3.23587	-0.60419	2.527873
110	CTBN	2014	0.559365	-2.89072	-0.71821	2.526487
111	CTBN	2015	0.515285	-3.16992	-0.71598	2.52805
112	CTBN	2016	0.784783	-2.93928	-0.67386	2.512335
113	BRPT	2010	0.018376	-1.91557	-1.27275	2.58056
114	BRPT	2011	-0.25588	-2.12065	-0.42556	2.585895
115	BRPT	2012	-0.37728	-4.50995	-1.19618	2.588655
116	BRPT	2013	-0.43981	-4.65952	-1.38195	2.599316
117	BRPT	2014	-0.47886	-4.51268	-1.49097	2.59981
118	BRPT	2015	-0.62876	-4.2745	-1.80782	2.604083
119	BRPT	2016	-0.31112	-4.46098	-1.3792	2.605523
120	BRAM	2010	-0.09029	-1.19172	-0.69949	2.499301
121	BRAM	2011	-0.15209	-1.42524	-0.67602	2.503085
122	BRAM	2012	-0.13989	-1.1872	-0.5601	2.513415
123	BRAM	2013	-0.40966	-1.4477	-0.70494	2.523109
124	BRAM	2014	0.007354	-1.6566	-0.76696	2.532398

No	Kode	Tahun	Tobin	FDI	Ekspor	<i>Size Asset</i>
125	BRAM	2015	-0.10628	-1.72579	-0.74269	2.536169
126	BRAM	2016	0.083601	-1.63579	-0.68762	2.533669
127	ARGO	2010	0.145884	-11.0445	-0.82582	2.497724
128	ARGO	2011	0.167946	-11.4392	-0.90029	2.498335
129	ARGO	2012	0.061133	-11.5924	-0.62225	2.506149
130	ARGO	2013	0.031792	-11.5945	-0.49557	2.515286
131	ARGO	2014	0.308662	-11.3375	-0.38187	2.506222
132	ARGO	2015	0.368176	-11.2553	-0.39911	2.508039
133	ARGO	2016	0.521257	-11.0538	-0.52662	2.500888
134	ANTM	2010	0.750664	-7.09048	-0.21451	2.57187
135	ANTM	2011	0.268413	-6.00597	-0.34998	2.578843
136	ANTM	2012	-0.03213	-5.37606	-0.46608	2.587362
137	ANTM	2013	-0.11609	-5.53861	-0.43733	2.590748
138	ANTM	2014	-0.08376	-5.50313	-0.34111	2.591014
139	ANTM	2015	-0.43822	-5.87814	-0.31324	2.601375
140	ANTM	2016	0.098355	-5.35531	-0.51964	2.600974
141	AKPI	2010	-0.02825	-5.57253	-1.12836	2.494299
142	AKPI	2011	-0.03104	-5.80096	-1.10786	2.500034
143	AKPI	2012	-0.19179	-5.95887	-1.11867	2.504237
144	AKPI	2013	-0.2608	-7.88591	-1.18833	2.511144
145	AKPI	2014	-0.23787	-9.60646	-1.17917	2.513472
146	AKPI	2015	-0.20874	-10.9661	-1.15283	2.522513
147	AKPI	2016	-0.21593	-10.2058	-1.00092	2.519117
148	ADRO	2010	0.936115	-1.65907	-0.38395	2.610697
149	ADRO	2011	0.513846	-1.85308	-0.32262	2.618144
150	ADRO	2012	0.291432	-2.19877	-0.36468	2.625465
151	ADRO	2013	-0.05393	-1.99132	-0.29804	2.633119
152	ADRO	2014	-0.09534	-2.64634	-0.3009	2.632017
153	ADRO	2015	-0.46857	-2.42206	-0.36171	2.634848
154	ADRO	2016	0.037505	-2.43038	-0.31567	2.634954

Lampiran 7. Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Pertama

A. *Unit Root Test*

1. FDI

Panel unit root test: Summary

Series: FDI

Date: 05/31/18 Time: 18:17

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t^*	-4.13166	0.0000	22	132
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.52686	0.7009	22	132
ADF - Fisher Chi-square	36.9534	0.7653	22	132
PP - Fisher Chi-square	49.4306	0.2653	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(FDI)

Date: 05/31/18 Time: 18:21

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t^*	-9.51333	0.0000	22	110
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.36950	0.0089	22	110
ADF - Fisher Chi-square	75.1571	0.0024	22	110
PP - Fisher Chi-square	102.091	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

2. Ekspor

Panel unit root test: Summary

Series: EKSPOR

Date: 05/31/18 Time: 18:22

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-9.37072	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.71329	0.0433	22	132
ADF - Fisher Chi-square	62.3609	0.0355	22	132
PP - Fisher Chi-square	76.1114	0.0019	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(EKSPOR)

Date: 06/19/18 Time: 22:13

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-12.6050	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.56952	0.0002	22	110
ADF - Fisher Chi-square	92.9526	0.0000	22	110
PP - Fisher Chi-square	116.843	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

3. Size

Panel unit root test: Summary

Series: SIZEA

Date: 05/31/18 Time: 18:24

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-8.17434	0.0000	22	132
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.24304	0.4040	22	132
ADF - Fisher Chi-square	48.9798	0.2801	22	132
PP - Fisher Chi-square	86.9919	0.0001	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(SIZEA)

Date: 05/31/18 Time: 18:25

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-11.3567	0.0000	22	110
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.58175	0.0002	22	110
ADF - Fisher Chi-square	85.3127	0.0002	22	110
PP - Fisher Chi-square	101.401	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

4. Tobin

Panel unit root test: Summary

Series: TOBIN

Date: 05/31/18 Time: 18:25

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.91414	0.0000	22	132
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.16346	0.4351	22	132
ADF - Fisher Chi-square	46.2345	0.3801	22	132
PP - Fisher Chi-square	70.4130	0.0069	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(TOBIN)

Date: 05/31/18 Time: 18:26

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-8.55449	0.0000	22	110
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.50009	0.0062	22	110
ADF - Fisher Chi-square	76.3151	0.0018	22	110
PP - Fisher Chi-square	96.7806	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

B. Uji Kointegrasi

Kao Residual Cointegration Test
Series: TOBIN FDI EKSPOR SIZE
Date: 06/06/18 Time: 00:23
Sample: 2010 2016
Included observations: 154
Null Hypothesis: No cointegration
Trend assumption: No deterministic trend
Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-2.183693	0.0145
Residual variance	0.053321	
HAC variance	0.048381	

Lampiran 8. Regresi Data Panel Dinamis Model Pertama Setelah Transformasi

Dependent Variable: TOBIN
 Method: Panel Generalized Method of Moments
 Transformation: First Differences
 Date: 05/29/18 Time: 08:07
 Sample (adjusted): 2012 2016
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 White period instrument weighting matrix
 Instrument specification: @DYN(TOBIN,-1)
 Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TOBIN(-1)	-0.158541	0.039616	-4.001976	0.0001
SIZEA	-36.86051	3.111400	-11.84692	0.0000
EKSPOR	-0.170136	0.100879	-1.686547	0.0946
FDI	0.213967	0.029721	7.199318	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (first differences)				
Mean dependent var	-0.048834	S.D. dependent var	0.262331	
S.E. of regression	0.351346	Sum squared resid	13.08509	
J-statistic	16.33258	Instrument rank	20	
Prob(J-statistic)	0.430000			

Lampiran 9. Uji Arellano-Bond Model Pertama Setelah Transformasi

Arellano-Bond Serial Correlation Test

Equation: ARELLANO

Date: 05/30/18 Time: 13:54

Sample: 2010 2016

Included observations: 110

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	0.643752	0.434170	0.674437	0.5197
AR(2)	0.759213	0.711833	0.937593	0.4477

Lampiran 10. Uji Normalitas Model Pertama Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		VAR00004
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0859433
	Std. Deviation	.33554838
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.081
	Negative	-.067
Test Statistic		.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 11. Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Kedua

A. *Unit Root Test*

1. ROE

Panel unit root test: Summary

Series: ROE

Date: 06/07/18 Time: 23:55

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-5.04936	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.63387	0.2631	22	132
ADF - Fisher Chi-square	54.9782	0.1241	22	132
PP - Fisher Chi-square	61.1481	0.0444	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(ROE)

Date: 06/07/18 Time: 23:56

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-30.2667	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.87544	0.0000	22	110
ADF - Fisher Chi-square	132.628	0.0000	22	110
PP - Fisher Chi-square	152.733	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

2. FDI

Panel unit root test: Summary

Series: FDI

Date: 06/07/18 Time: 23:56

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-4.09969	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.32576	0.6277	22	132
ADF - Fisher Chi-square	37.3049	0.7522	22	132
PP - Fisher Chi-square	54.3928	0.1355	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(FDI)

Date: 06/07/18 Time: 23:57

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.65248	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.01269	0.0221	22	110
ADF - Fisher Chi-square	69.0057	0.0094	22	110
PP - Fisher Chi-square	97.1447	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

3. Ekspor

Panel unit root test: Summary

Series: EKSPOR

Date: 06/08/18 Time: 00:00

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-15.7418	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.55010	0.0002	22	132
ADF - Fisher Chi-square	85.8748	0.0002	22	132
PP - Fisher Chi-square	97.3631	0.0000	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(EKSPOR)

Date: 06/19/18 Time: 22:10

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-16.0014	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.65170	0.0000	22	110
ADF - Fisher Chi-square	104.890	0.0000	22	110
PP - Fisher Chi-square	139.530	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

4. Size

Panel unit root test: Summary

Series: SIZE

Date: 06/07/18 Time: 23:58

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-6.04154	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.05697	0.1453	22	132
ADF - Fisher Chi-square	56.6644	0.0954	22	132
PP - Fisher Chi-square	89.7054	0.0001	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(SIZE)

Date: 06/08/18 Time: 00:00

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-10.8514	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.77040	0.0028	22	110
ADF - Fisher Chi-square	79.9646	0.0007	22	110
PP - Fisher Chi-square	101.464	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

5. DER

Panel unit root test: Summary

Series: DER

Date: 06/08/18 Time: 00:01

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.55917	0.0595	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.51184	0.9347	22	132
ADF - Fisher Chi-square	33.3345	0.8794	22	132
PP - Fisher Chi-square	39.1789	0.6780	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(DER)

Date: 06/08/18 Time: 00:01

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-12.7772	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.38435	0.0004	22	110
ADF - Fisher Chi-square	89.6421	0.0001	22	110
PP - Fisher Chi-square	109.457	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

6. LTD

Panel unit root test: Summary

Series: LTD

Date: 06/08/18 Time: 00:02

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.20836	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.48675	0.3132	22	132
ADF - Fisher Chi-square	53.2148	0.1608	22	132
PP - Fisher Chi-square	74.7942	0.0026	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(LTD)

Date: 06/08/18 Time: 00:02

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-13.5601	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.58060	0.0049	22	110
ADF - Fisher Chi-square	74.3734	0.0028	22	110
PP - Fisher Chi-square	99.2023	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

B. Uji Kointegrasi

Kao Residual Cointegration Test

Series: ROE FDI EKSPOR SIZE DER LTD

Date: 06/07/18 Time: 23:54

Sample: 2010 2016

Included observations: 154

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-4.909561	0.0000
Residual variance	0.023963	
HAC variance	0.009533	

Lampiran 12. Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua Awal

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel Generalized Method of Moments
 Transformation: First Differences
 Date: 06/05/18 Time: 10:41
 Sample (adjusted): 2012 2016
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 White period instrument weighting matrix
 White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
 Instrument specification: @DYN(ROE,-1)
 Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	-0.469993	0.036018	-13.04885	0.0000
EKSPOR	0.276791	0.049693	5.569982	0.0000
SIZE	0.048326	0.045804	1.055056	0.2938
DER	-0.042608	0.001051	-40.53543	0.0000
LTD	-3.032172	0.070603	-42.94656	0.0000
ROE(-1)	-0.063200	0.008219	-7.689707	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.009383	S.D. dependent var	0.139720
S.E. of regression	0.178457	Sum squared resid	3.312061
J-statistic	14.57659	Instrument rank	20
Prob(J-statistic)	0.407696		

Lampiran 13. Uji Arellano-Bond Model Kedua Awal

Arellano-Bond Serial Correlation Test

Equation: Untitled

Date: 06/05/18 Time: 10:42

Sample: 2010 2016

Included observations: 110

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	0.246930	0.099929	0.404686	0.8050
AR(2)	-0.373199	-0.071162	0.190682	0.7090

Lampiran 14. Uji Normalitas Model Kedua Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		VAR00001
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0203319
	Std. Deviation	.17311470
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.092
Test Statistic		.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.008 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 15. Transformasi Data

Kode	Tahun	ROE	FDI	Ekspor	Size Sales	DER	LTD
UNSP	2010	-0.00137	-0.22437	-0.75560	1.09614	0.95409	-0.44686
UNSP	2011	-0.01157	-0.26697	-0.58609	1.10175	0.94767	-0.47944
UNSP	2012	-0.11850	-0.14849	-0.53305	1.09326	0.96372	-0.37161
UNSP	2013	-0.56236	-0.17103	-0.72139	1.09052	1.02125	-0.42385
UNSP	2014	-0.10976	-0.19264	-0.76823	1.09416	1.04134	-0.49435
UNSP	2015	-0.17230	-0.26027	-0.72418	1.09011	1.07344	-0.48006
UNSP	2016	-0.30511	-0.16801	-0.67790	1.08617	1.28044	-0.66081
UNIC	2010	-0.03251	-0.28756	-0.32832	1.09721	0.93725	-0.79067
UNIC	2011	0.08093	-0.34047	-0.61660	1.10112	0.94267	-0.99834
UNIC	2012	-0.03860	-0.34975	-0.61943	1.10204	0.93332	-1.22712
UNIC	2013	-0.02251	-0.80303	-0.64459	1.10487	0.93709	-1.23938
UNIC	2014	-0.04073	-0.78910	-0.60729	1.10370	0.92658	-1.04771
UNIC	2015	-0.07280	-0.56242	-0.60250	1.10111	0.92131	-1.04285
UNIC	2016	0.01328	-0.44833	-0.54612	1.09931	0.91422	-1.20724
TSPC	2010	0.03652	-0.77849	-1.44870	1.10416	0.91184	-1.34954
TSPC	2011	0.03829	-0.81385	-1.47392	1.10592	0.91357	-1.34561
TSPC	2012	0.03819	-0.85421	-1.43240	1.10794	0.91284	-1.40414
TSPC	2013	0.03121	-0.88146	-1.34258	1.10843	0.91381	-1.43738
TSPC	2014	0.01949	-0.87350	-1.30790	1.10977	0.91134	-1.39920
TSPC	2015	0.04051	-0.93016	-0.98996	1.11102	0.91683	-1.38742
TSPC	2016	0.00761	-0.94638	-1.37934	1.11263	0.91491	-1.34568
TRST	2010	0.00451	-0.86632	-0.39651	1.08785	0.92631	-0.99021
TRST	2011	0.00370	-0.85831	-0.33365	1.09014	0.92468	-0.99215
TRST	2012	-0.00748	-0.85161	-0.37005	1.08955	0.92517	-1.05721
TRST	2013	0.05117	-0.93133	-0.39165	1.09019	0.93989	-0.80904
TRST	2014	-0.02808	-0.92783	-0.37647	1.09340	0.93709	-0.77730
TRST	2015	0.01820	-0.92894	-0.35580	1.09309	0.93315	-0.80098
TRST	2016	-0.03740	-0.95335	-0.32906	1.09174	0.92957	-0.86555
TKIM	2010	-0.01370	-0.32714	-2.31674	1.11660	1.01071	-0.27530
TKIM	2011	-0.01365	-0.39059	-0.18937	1.11717	1.01121	-0.32038
TKIM	2012	-0.02409	-0.39561	-0.18988	1.11749	1.01131	-0.28755
TKIM	2013	-0.02951	-0.41953	-2.15540	1.11978	1.00274	-0.30481
TKIM	2014	-0.03447	-1.09068	-2.01300	1.11965	0.98726	-0.34755
TKIM	2015	-0.02803	-1.11365	-0.20849	1.12032	0.98720	-0.36856
TKIM	2016	-0.04183	-1.07352	-0.19597	1.11816	0.97583	-0.34534
TINS	2010	0.05136	-3.13608	-0.06723	1.11130	0.91378	-1.15821
TINS	2011	0.03946	-3.19860	-0.05531	1.11200	0.91534	-1.07716
TINS	2012	-0.00192	-3.14874	-0.05060	1.11037	0.91054	-1.01973
TINS	2013	0.00534	-3.75696	-0.04438	1.10610	0.92487	-1.15509
TINS	2014	0.00599	-3.87943	-0.03312	1.10950	0.93140	-1.18874

Kode	Tahun	ROE	FDI	Ekspor	Size Sales	DER	LTD
TINS	2015	0.04054	-3.97469	-0.03417	1.10847	0.93083	-1.00865
TINS	2016	-0.02477	-3.91364	-0.04925	1.10867	0.92885	-1.05892
SMCB	2010	0.00921	-1.25827	-1.07498	1.10637	0.92061	-0.66536
SMCB	2011	0.01710	-1.25208	-1.61957	1.10980	0.91671	-0.79902
SMCB	2012	0.02698	-1.17061	-2.36261	1.11243	0.91622	-0.74408
SMCB	2013	0.00634	-1.16064	-2.10896	1.11348	0.92931	-0.71668
SMCB	2014	-0.01122	-1.21628	-2.21710	1.11469	0.94267	-0.56990
SMCB	2015	-0.03756	-3.81248	-1.85567	1.11279	0.94694	-0.54713
SMCB	2016	-0.06314	-3.97881	-1.69390	1.11313	0.96623	-0.49027
LSIP	2010	0.05189	-2.51470	-0.38007	1.09883	0.90424	-1.15890
LSIP	2011	0.09968	-3.69250	-0.90022	1.10281	0.90108	-1.20759
LSIP	2012	0.03293	-1.71890	-0.96708	1.10121	0.90323	-1.19717
LSIP	2013	0.00823	-1.61773	-0.92864	1.10093	0.90340	-1.15629
LSIP	2014	0.01167	-1.75808	-1.34172	1.10293	0.90303	-1.09954
LSIP	2015	-0.00262	-1.81568	-1.39332	1.10113	0.90341	-0.97392
LSIP	2016	-0.00987	-2.18257	-1.58663	1.09986	0.90510	-0.96197
KLBF	2010	0.05667	-1.41914	-1.39967	1.11427	0.90496	-1.79069
KLBF	2011	0.05549	-1.45633	-1.40369	1.11521	0.90687	-1.81043
KLBF	2012	0.05705	-1.45822	-1.44595	1.11842	0.90728	-1.78448
KLBF	2013	0.05530	-1.87867	-1.38704	1.12071	0.91015	-1.81183
KLBF	2014	0.04801	-1.34711	-1.33835	1.12188	0.90664	-1.74866
KLBF	2015	0.04908	-1.30748	-0.99174	1.12230	0.90692	-1.51104
KLBF	2016	0.03687	-1.35795	-1.28826	1.12343	0.90426	-1.53423
JPFA	2010	0.08350	-1.21425	-1.51516	1.11875	0.95115	-0.58708
JPFA	2011	0.03010	-1.90510	-2.18183	1.12038	0.95346	-0.77710
JPFA	2012	0.05161	-1.35411	-1.56546	1.12226	0.95910	-0.61267
JPFA	2013	0.01121	-0.68725	-0.84421	1.12485	0.98426	-0.44854
JPFA	2014	-0.01314	-0.41450	-0.60619	1.12673	0.99006	-0.45449
JPFA	2015	-0.09753	-0.41033	-0.57416	1.12705	1.00914	-0.47885
JPFA	2016	0.05373	-0.47035	-0.61828	1.12815	0.94713	-0.61379
INKP	2010	-0.04264	-3.45223	-3.27246	1.12557	0.98911	-0.31996
INKP	2011	-0.04650	-3.36653	-3.29073	1.12599	0.99666	-0.33709
INKP	2012	-0.03434	-3.37675	-3.30892	1.12667	1.00030	-0.26933
INKP	2013	-0.00155	-3.39794	-3.25104	1.13073	0.98920	-0.31632
INKP	2014	-0.02119	-3.69465	-3.27084	1.13083	0.97804	-0.35019
INKP	2015	-0.00819	-3.78516	-3.32422	1.13413	0.97417	-0.37978
INKP	2016	-0.01237	-3.69037	-3.31426	1.13235	0.96566	-0.40758
INDR	2010	-0.00399	-0.79256	-0.22881	1.10529	0.94305	-1.04696
INDR	2011	0.02445	-0.85252	-0.22728	1.10890	0.95798	-0.73051
INDR	2012	-0.03835	-0.80539	-0.22707	1.10916	0.96007	-0.69712
INDR	2013	-0.03918	-0.67032	-0.22010	1.11254	0.96698	-0.68682
INDR	2014	-0.03514	-0.57432	-0.14809	1.11246	0.96570	-0.64225

Kode	Tahun	ROE	FDI	Ekspor	Size Sales	DER	LTD
INDR	2015	-0.04018	-0.36305	-0.17890	1.11394	0.97352	-0.45350
INDR	2016	-0.04342	-0.36772	-0.17778	1.11288	0.98356	-0.46093
HRUM	2010	0.09984	-1.22123	-0.05492	1.10216	0.91395	-1.76801
HRUM	2011	0.14005	-1.48893	-0.03024	1.10935	0.90880	-2.42117
HRUM	2012	0.10194	-1.45443	-0.01354	1.11407	0.90615	-2.27711
HRUM	2013	0.00415	-1.41145	-0.00453	1.11433	0.90400	-2.17564
HRUM	2014	-0.04060	-1.97277	-0.01935	1.10632	0.90455	-2.09241
HRUM	2015	-0.06335	-2.05110	-0.02840	1.09909	0.89809	-1.91639
HRUM	2016	-0.02201	-2.17025	-0.01680	1.09569	0.90108	-1.91708
ERTX	2010	0.05308	-1.28006	-0.00667	1.05567	0.79528	0.11938
ERTX	2011	-1.47298	-1.56706	-0.01843	1.05743	0.70256	-0.08875
ERTX	2012	-0.01189	-1.77911	-0.00501	1.06706	1.07174	-0.40227
ERTX	2013	-0.01368	-1.35538	-0.23534	1.07312	1.04787	-0.42429
ERTX	2014	0.03703	-1.55870	-0.17522	1.07300	1.01889	-0.52297
ERTX	2015	0.08314	-1.99127	-0.30808	1.07940	1.01396	-0.55924
ERTX	2016	-0.00968	-1.75183	-0.25703	1.07834	0.97464	-0.52452
EKAD	2010	-0.04465	-0.36538	-1.19454	1.05711	0.93167	-1.32066
EKAD	2011	-0.04474	-0.41014	-1.11668	1.06132	0.92869	-1.46531
EKAD	2012	-0.04452	-0.38231	-1.51538	1.06391	0.91523	-1.58624
EKAD	2013	-0.04465	-0.37904	-2.19604	1.06528	0.91771	-1.65877
EKAD	2014	-0.04490	-0.26484	-1.35765	1.06898	0.92351	-1.39210
EKAD	2015	-0.04513	-0.35263	-1.46935	1.06913	0.91772	-1.17998
EKAD	2016	-0.04410	-0.64610	-1.50628	1.07022	0.91486	-1.22972
CTBN	2010	-0.04497	-1.31526	-0.30766	1.08933	0.96539	-1.00227
CTBN	2011	-0.04337	-1.23309	-0.53674	1.08875	0.92915	-1.07844
CTBN	2012	-0.04459	-1.02328	-0.31521	1.08949	0.93864	-1.23370
CTBN	2013	-0.04454	-1.40532	-0.26239	1.09609	0.93534	-1.34548
CTBN	2014	-0.04492	-1.25543	-0.31192	1.09383	0.93331	-1.22253
CTBN	2015	-0.04544	-1.37668	-0.31095	1.08713	0.93084	-1.18993
CTBN	2016	-0.04580	-1.27651	-0.29265	1.08356	0.91140	-1.09499
BRPT	2010	-0.04622	-0.83192	-0.55275	1.12155	0.96333	-0.59797
BRPT	2011	-0.04575	-0.92099	-0.18482	1.11297	0.94236	-0.51786
BRPT	2012	-0.04637	-1.95865	-0.51949	1.12536	0.95361	-0.50922
BRPT	2013	-0.04592	-2.02360	-0.60017	1.13001	0.95383	-0.56702
BRPT	2014	-0.04577	-1.95983	-0.64752	1.12997	0.95445	-0.47674
BRPT	2015	-0.04554	-1.85639	-0.78513	1.12431	0.93725	-0.53878
BRPT	2016	-0.04483	-1.93738	-0.59898	1.12778	0.93322	-0.64836
BRAM	2010	-0.04515	-0.51756	-0.30379	1.08837	0.90659	-1.16046
BRAM	2011	-0.04554	-0.61897	-0.29359	1.08916	0.91283	-1.02896
BRAM	2012	-0.04506	-0.51559	-0.24325	1.08730	0.91145	-1.06668
BRAM	2013	-0.04570	-0.62873	-0.30615	1.09308	0.91738	-1.12537
BRAM	2014	-0.04530	-0.71945	-0.33308	1.09385	0.93073	-0.76993

Kode	Tahun	ROE	FDI	Ekspor	<i>Size Sales</i>	DER	LTD
BRAM	2015	-0.04551	-0.74950	-0.32255	1.09635	0.92859	-0.74595
BRAM	2016	-0.04521	-0.71041	-0.29863	1.09591	0.91893	-0.88304
ARGO	2010	-0.04861	-4.79656	-0.35865	1.07270	1.13162	-0.20442
ARGO	2011	-0.05085	-4.96796	-0.39099	1.07659	1.31906	-0.13746
ARGO	2012	-0.04879	-5.03450	-0.27024	1.07920	1.17528	-0.22010
ARGO	2013	-0.04420	-5.03544	-0.21522	1.08361	1.14529	-0.33442
ARGO	2014	-0.03906	-4.92382	-0.16584	1.08333	-1.09442	-0.18082
ARGO	2015	-0.03906	-4.88813	-0.17333	1.07268	-1.09442	-0.17667
ARGO	2016	-0.04574	-4.80062	-0.22871	1.07245	0.67777	-0.13943
ANTM	2010	-0.04491	-3.07935	-0.09316	1.11199	0.90757	-1.23245
ANTM	2011	-0.04490	-2.60836	-0.15199	1.11444	0.91441	-0.62880
ANTM	2012	-0.04463	-2.33479	-0.20242	1.11458	0.92095	-0.71091
ANTM	2013	-0.04560	-2.40539	-0.18993	1.11571	0.92988	-0.62240
ANTM	2014	-0.04607	-2.38998	-0.14814	1.11308	0.93691	-0.54729
ANTM	2015	-0.04552	-2.55284	-0.13604	1.11469	0.92723	-0.59572
ANTM	2016	-0.04574	-2.32578	-0.22568	1.11258	0.92576	-0.61829
AKPI	2010	-0.04532	-2.42012	-0.49004	1.08067	0.93871	-0.59632
AKPI	2011	-0.04541	-2.51933	-0.48114	1.08557	0.94737	-0.70519
AKPI	2012	-0.04531	-2.58790	-0.48583	1.08560	0.94614	-0.74628
AKPI	2013	-0.04489	-3.42481	-0.51609	1.08711	0.94572	-0.76155
AKPI	2014	-0.04568	-4.17203	-0.51211	1.08952	0.95182	-0.76987
AKPI	2015	-0.04540	-4.76251	-0.50067	1.09007	0.97072	-0.56227
AKPI	2016	-0.04553	-4.43233	-0.43469	1.09030	0.96074	-0.55729
ADRO	2010	-0.04518	-0.72052	-0.16675	1.12686	0.95341	-0.39964
ADRO	2011	-0.04465	-0.80478	-0.14011	1.13220	0.95986	-0.36579
ADRO	2012	-0.04514	-0.95492	-0.15838	1.13214	0.95590	-0.37873
ADRO	2013	-0.04542	-0.86482	-0.12944	1.13371	0.94976	-0.38655
ADRO	2014	-0.04597	-1.14929	-0.13068	1.13407	0.94293	-0.43036
ADRO	2015	-0.04550	-1.05189	-0.15709	1.13338	0.93334	-0.44248
ADRO	2016	-0.04532	-1.05550	-0.13710	1.13131	0.93058	-0.49387

Lampiran 16. Uji *Unit Root* dan Kointegrasi Model Kedua

A. *Unit Root Test*

1. ROE

Panel unit root test: Summary

Series: ROE

Date: 06/06/18 Time: 00:43

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-4.90258	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.63700	0.2621	22	132
ADF - Fisher Chi-square	55.5571	0.1136	22	132
PP - Fisher Chi-square	61.7073	0.0401	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(ROE)

Date: 06/06/18 Time: 00:43

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-29.6965	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.83268	0.0000	22	110
ADF - Fisher Chi-square	132.517	0.0000	22	110
PP - Fisher Chi-square	154.981	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

2. FDI

Panel unit root test: Summary

Series: FDI

Date: 06/06/18 Time: 00:33

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-4.13166	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.52686	0.7009	22	132
ADF - Fisher Chi-square	36.9534	0.7653	22	132
PP - Fisher Chi-square	49.4306	0.2653	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(FDI)

Date: 06/06/18 Time: 00:34

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-9.51333	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.36950	0.0089	22	110
ADF - Fisher Chi-square	75.1571	0.0024	22	110
PP - Fisher Chi-square	102.091	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

3. Ekspor

Panel unit root test: Summary

Series: EKSPOR

Date: 06/06/18 Time: 00:35

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-9.37072	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.71329	0.0433	22	132
ADF - Fisher Chi-square	62.3609	0.0355	22	132
PP - Fisher Chi-square	76.1114	0.0019	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(EKSPOR)

Date: 06/19/18 Time: 22:16

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-12.6050	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.56952	0.0002	22	110
ADF - Fisher Chi-square	92.9526	0.0000	22	110
PP - Fisher Chi-square	116.843	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

4. Size

Panel unit root test: Summary

Series: SIZE

Date: 06/06/18 Time: 00:36

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-6.11349	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.09762	0.1362	22	132
ADF - Fisher Chi-square	57.2214	0.0872	22	132
PP - Fisher Chi-square	90.8741	0.0000	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(SIZE)

Date: 06/06/18 Time: 00:37

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-10.8469	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.76216	0.0029	22	110
ADF - Fisher Chi-square	79.8559	0.0008	22	110
PP - Fisher Chi-square	101.375	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

5. DER

Panel unit root test: Summary

Series: DER

Date: 06/06/18 Time: 00:38

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.53334	0.0626	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.45313	0.9269	22	132
ADF - Fisher Chi-square	33.3857	0.8780	22	132
PP - Fisher Chi-square	38.2405	0.7160	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(DER)

Date: 06/06/18 Time: 00:38

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-12.4608	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.24196	0.0006	22	110
ADF - Fisher Chi-square	87.0391	0.0001	22	110
PP - Fisher Chi-square	105.289	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

6. LTD

Panel unit root test: Summary

Series: LTD

Date: 06/06/18 Time: 00:39

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.67136	0.0000	22	132
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.50780	0.3058	22	132
ADF - Fisher Chi-square	51.6214	0.2005	22	132
PP - Fisher Chi-square	67.0798	0.0141	22	132

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Diferensi orde satu

Panel unit root test: Summary

Series: D(LTD)

Date: 06/06/18 Time: 00:39

Sample: 2010 2016

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-19.7551	0.0000	22	110
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.58831	0.0002	22	110
ADF - Fisher Chi-square	84.0824	0.0003	22	110
PP - Fisher Chi-square	111.098	0.0000	22	110

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

B. Uji Kointegrasi

Kao Residual Cointegration Test

Series: ROE FDI EKSPOR SIZE DER LTD

Date: 06/06/18 Time: 00:40

Sample: 2010 2016

Included observations: 154

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-3.074226	0.0011
Residual variance	0.036344	
HAC variance	0.006991	

Lampiran 17. Regresi Data Panel Dinamis Model Kedua Setelah Tranformasi

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 06/05/18 Time: 10:52
Sample (adjusted): 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 110
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(ROE,-1)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	-0.136556	0.043286	-3.154748	0.0021
EKSPOR	0.473783	0.158507	2.989037	0.0035
SIZE	42.04491	3.150776	13.34431	0.0000
DER	0.384411	0.068512	5.610842	0.0000
LTD	-0.883648	0.098633	-8.958990	0.0000
ROE(-1)	-0.267105	0.018171	-14.69971	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.005094	S.D. dependent var	0.157077
S.E. of regression	0.257065	Sum squared resid	6.872594
J-statistic	11.08248	Instrument rank	20
Prob(J-statistic)	0.679545		

Lampiran 18. Uji Arellano-Bond Model Kedua Setelah Tranformasi

Arellano-Bond Serial Correlation Test

Equation: Untitled

Date: 06/27/18 Time: 16:41

Sample: 2010 2016

Included observations: 110

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-	-0.105271	-	-
AR(2)	-0.899476	-1.856697	2.064197	0.3684

Lampiran 19. Uji Normalitas Setelah Tranformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		VAR00003
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0114907
	Std. Deviation	.25083476
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.060
	Negative	-.070
Test Statistic		.070
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

BIODATA PENULIS



Dody Kurnia Lumban Gaol lahir di Manna, Bengkulu Selatan tanggal 9 November 1995. Penulis menyelesaikan pendidikan formal di SDK Santa Maria Doloksanggul, SMPK Santa Lusia Doloksanggul, dan SMAN 2 Balige. Setelah menyelesaikan pendidikan SMA pada tahun 2014, penulis melanjutkan studinya ke Departemen Manajemen Bisnis, Fakultas Bisnis dan Manajemen Teknologi, Institut Teknologi Sepuluh Nopember Surabaya. Penulis mengambil konsentrasi manajemen keuangan.

Selama perkuliahan, penulis aktif bergabung dalam kegiatan organisasi ataupun kegiatan pengembangan akademik. Partisipasi penulis dalam kegiatan pengembangan akademik yakni bergabung menjadi asisten Laboratorium *Business Analytics and Strategy* (BAS) tahun 2016 – 2018. Penulis juga aktif tergabung dalam organisasi Himpunan Mahasiswa Manajemen Bisnis atau dikenal dengan *Business Management Student Association* (BMSA). Pada periode 2015/2016, penulis bergabung menjadi staf Divisi *College Social Responsibility* (CSR). Pada periode 2016/2017, penulis menjadi Kepala *College Welfare Division* (CWD). Pada lingkup universitas, penulis aktif menjadi Pemandu Latihan Keterampilan Manajemen Mahasiswa (LKMM) ITS periode 2015 – 2017. Penulis juga pernah menjalankan kerja praktik selama 40 hari kerja di PT. Telekomunikasi Indonesia (Telkom) Witel V Surabaya divisi *Business, Government, Enterprise and Service* (BGES).

Selama bergabung dalam berbagai kegiatan dan organisasi, penulis mendapat banyak pengalaman dan *softskills* yang kiranya dapat bermanfaat ke depannya. Penulis memiliki ketertarikan pada bidang keuangan, statistika dan *supply chain management* ketika menjalani masa perkuliahan dan berharap bisa menjadi profesional pada bidang tersebut. Penulis terbuka untuk berdiskusi mengenai berbagai hal dan dapat dihubungi melalui dodykurnialg@gmail.com.